



# GELD

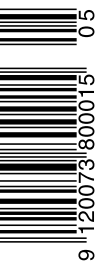
DAS MAGAZIN FÜR WIRTSCHAFT, POLITIK & INVESTMENTPRODUKTE

- **Günstige Kredite**  
Wie Sie sich auf lange Zeit extrem niedrige Zinsen sichern
- **Boomende Märkte**  
Asien & Co. versprechen durch Sonderfaktoren gute Renditen
- **Berufsunfähigkeit**  
Eine BU-Versicherung schützt vor einem finanziellen Ruin

**Neun Jahre Bullenmarkt!**

# Kommt jetzt der Crash?

Finanzpolitik + Volkswirtschaft + Länder- und Branchenanalysen + Banking + Investmentfonds + Aktien + Immobilien + Rohstoffe + Zertifikate + Alternative Investments + Versicherungen



# Inflationsschutz und solide Renditen

*Flughäfen, Stromnetze, Mautstraßen, Gaspipelines und Kraftwerke liefern als Infrastruktur-Investments kalkulierbare Erträge und bieten einen gewissen Inflationsschutz. Das GELD-Magazin zeigt attraktive Fonds und Einzelaktien dieser Anlagekategorie.*

Michael Kordovsky

Zahlreiche Brücken und Straßen in den USA sind sanierungsbedürftig. Stromnetze in den USA, Europa, Russland und China, aber auch Öl-/Gaspipelines in Russland sind veraltet. Weltbevölkerung und Wirtschaft wachsen weiter und der Nachholbedarf für Infrastruktur ist enorm. Laut einer vom World Economic Forum in Zusammenarbeit mit der Boston Consulting Group erstellten Publikation belaufen sich die jährlichen globalen Infrastruktur-Bausgaben auf 2,7 Billionen Dollar bzw. ca. vier Prozent des weltweiten BIP (Bruttoinlandsprodukt). Ein gigantisches Vorhaben ist beispielsweise die von China ausgehende neue „Seidenstraße“ mit sechs Korridoren – nach Russland, Westasien, Pakistan, Indien/Myanmar, Indochina und Europa. Geschätztes Finanzierungsvolumen des Straßennetzes: 900 bis 1100 Milliarden Dollar.

Sowohl Erbauer als auch Betreiber von Infrastruktur-Einrichtungen stellen lukrative Investmentchancen dar. Was Infrastruktur für Anleger bedeutet, skizziert Markus Pimpl, Senior Vice President der Partners Group: „Wir sehen Infrastruktur eher als ein eigenes Segment innerhalb der Aktien mit tieferer Volatilität und Korrelation. Infrastruktur bietet nicht nur Stabilität, nichtzyklische Cashflows und inflationsgekoppelte Erträge, sondern auch gutes Wachstumspotenzial aufgrund von Erneuerungsinvestitionen, Privatisierungen und dem Bau neuer Infrastruktur.“ Christian Riemann, Aktienfondsmanager der Veritas Investment in Frankfurt, argumentiert: „Infrastruktur-Netzwerke sind die Lebensadern jeder modernen Volkswirtschaft. Ohne den sprichwörtlichen Strom aus der Steckdose, Straßen, Brücken, Flug- und Seehäfen ist unser tägliches Leben nicht

vorstellbar.“ Unternehmen in diesem Bereich versprechen durch langfristige Verträge und eine verminderte Wettbewerbssituation kontinuierliche Erträge. „Dank meist dynamischer Entgeltvereinbarungen atmen die vereinnahmten Nutzungsgebühren im Fall einer anziehenden Preissteigerung mit. Ein Inflationsschutz ist sozusagen fest eingebaut“, erklärt Riemann.

## DIE MEISTEN INFRASTRUKTURFONDS SIND FUNDAMENTAL AUSGERICHTET

Die gesamte Wertschöpfungskette von Baustoffherstellern und Anbietern von Baumaschinen, Bau- und Anlagenbauunternehmen bis hin zu den Betreibergesellschaften kann teilweise über bewährte Fonds abgedeckt werden, wobei Fonds mit Fokus auf reine Infrastruktur-Betreiber tendenziell besser zur Portfolio-Diversifikation geeignet sind.

Auf ein Jahr betrachtet über das beste Chancen/Risiko-Verhältnis – gemessen an der Sharpe Ratio – verfügte 2017 laut einer Lipper-Auswertung der **Raiffeisen-Infra-**

„Intensive fundamentale Analyse ist das Um und Auf bei Infrastruktur-Investments“

Herbert Perus,  
Raiffeisen KAG



struktur-Aktien, der im Moment zu 80 Prozent in Unternehmen aus den entwickelten Märkten (Nordamerika, Japan, Europa) investiert. Das Fondsmanagement verfolgt einen fundamentalen „Bottom up-Ansatz“ ohne quantitative Modelle und Methoden der Charttechnik. Die Fondszusammensetzung skizziert Herbert Perus, Leiter des Teams ‚Aktien, entwickelte Märkte‘ bei der Raiffeisen KAG, wie folgt: „Der Fonds besteht aus gut analysierten und günstig bewerteten Aktien von Unternehmen, die in der Vergangenheit durch hohe Cashflows und auch oft durch stabile und relativ hohe Dividendenausschüttungen herausgestochen sind.“ Dabei wird gut selektiert: „Der Fonds besteht aus einer relativ kleinen Anzahl von Titeln, von denen das Aktienfondsmanagement besonders überzeugt ist. Bei der Gewichtung der einzelnen Titel wird prinzipiell Gleichgewichtung angestrebt“, erklärt Perus.

Im Drei-Jahres-Zeitraum die beste Sharpe Ratio weist der BZ Fine Fund - Infra auf, der fundamental ausgerichtet in Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Autobahnen, Flug- und Seehäfen, Bahnunternehmen oder Unternehmen, die in diesen Bereichen Zulieferdienste erbringen, investiert. Auf fünf Jahre betrachtet das beste Chancen/Risiko-Verhältnis weist der

## AKTIEN-INDEX INFRASTRUKTUR



Infrastruktur-Investments können von der Performance her nicht mit Weltaktien mithalten.

Quelle: Lipper IM, 30.04.2018



First State Global Listed Infrastructure auf, der per Ende März 2018 die Bereiche Stromversorgung (23,5%), Autobahnen und Bahngleise (18,5%), Transport und Lagerung von Erdöl und Erdgas (14,8%), Versorgung (13,9%) und Eisenbahnen (10,7%) am stärksten gewichtete.

#### MIT SYSTEMATISCHER AKTIENAUSWAHL ZU ECHTER DIVERSIFIKATION

Nummer zwei im gleichen Zeitraum ist der Ve-RI Listed Infrastructure, dessen Fondsmanager Christian Riemann die Asset Allocation wie folgt beschreibt: „Stärkster Sektor ist die Energieverteilung mit 40 Prozent. Stark zulegen zum Vorquartal konnte der Bereich der Flughäfen, der aktuell mit 15 Prozent auf dem zweiten Platz liegt. Bereiche wie Mautstraßen und Railways (beide 10%) sind ebenfalls vertreten.“ Als Region am stärksten gewichtet ist Europa mit 37 Prozent, gefolgt von Amerika (33%) und Asian-Pacific (30%). Das Aktienauswahlverfahren, bestehend aus vier je mit 22,5 Prozent gleichgewichteten Kriterien, beschreibt Riemann wie folgt: „Da sind zum einen Qualitätskriterien. Dabei werden Unternehmen mit einer niedrigen Bewertung und einer hohen Profitabilität bevorzugt. Der Aspekt der Trendstabilität hilft die Aktienwerte zu identifizieren und besser zu bewerten, die in der Vergangenheit eine gleichmäßige Kursentwicklung gezeigt haben. Vierter Bewertungsfaktor ist das Kursrisiko, das über die Volatilität der jeweiligen Aktie ermittelt wird. Die weiteren zehn Prozent der Bewertung steuern Nachhaltigkeitskriterien (ESG) bei. Die 30 Werte, die

in diesem Aktienselektionsprozess am besten abschneiden, bilden das Portfolio des Fonds.“ Daraus resultieren folgende Stock Picks: „Höchste Punktzahl in unserer Rangliste erzielten bei der letzten Neuallokation Ende März die BKW AG aus der Schweiz und die CLP Holdings – beides Unternehmen aus dem Sektor Energy Distribution. Auf Platz drei liegt der Mautstraßenbetreiber Yuexiu Transport Infrastructure, ebenfalls aus Hongkong, so Riemann. Diese Art der Aktienselektion zeigt echte Diversifikationseffekte, die Riemann wie folgt quantifiziert: „Die Korrelation beispielsweise zum MSCI World Index lag in den vergangenen vier Jahren bei sehr niedrigen 0,26.“

Auf fünf Jahre das drittbeste Chancen/Risiko-Verhältnis weist der Partners Group - Listed Infrastructure auf. Markus Pimpl, Senior Vice President der Partners Group, beschreibt dessen Ansatz: „Wir investieren

ohne Bezug auf eine Benchmark, sondern rein nach Analyse der einzelnen Sektoren, der regulatorischen Gegebenheiten und natürlich auch der einzelnen Unternehmen hinsichtlich ihrer Bewertung etc.“ Die aktuelle Ausrichtung des in Bezug auf Sektoren und Regionen breit diversifizierten Fonds skizziert Pimpl wie folgt: „Wir sind Transportinfrastruktur (z.B. Mautstraßen in Europa, Eisenbahnen in den USA) positiv gegenüber eingestellt. Transmissions- und Distributionsunternehmen haben aufgrund ihrer stabilen Eigenschaften und regulierten Renditen den höchsten Anteil im Fonds.“

Als spekulative Beimischung empfiehlt es sich, zusätzlich zu global veranlagenden Fonds speziell auch in Emerging-Aktien-Infrastrukturfonds zu investieren, wobei die asiatische Region infolge des starken Wachstums besonders interessant ist (Stichwort Seidenstraße und Aufholbedarf). ▶

#### ° INFRASTRUKTUR-AKTIENFONDS GLOBAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0574145370	BZ Fine Fund - Infra	18 Mio. €	1,6%	37,1%	89,9%	1,50%
GB00B2PDR286	First State Global Listed Infrastructure	2.367 Mio. €	-7,5%	5,9%	59,5%	1,55%
DE0009763342	Ve-RI Listed Infrastructure	30 Mio. €	-4,0%	9,2%	58,1%	1,79%
AT0000A09ZK2	Raiffeisen-Infrastruktur-Aktien	36 Mio. €	0,9%	8,9%	54,2%	2,41%
LU0309082369	DNCA Invest Infrastructures	176 Mio. €	5,0%	12,1%	52,2%	2,20%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 30. April 2018

#### ° INFRASTRUKTUR-AKTIENFONDS EMERGING MARKETS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0334875415	Amundi Funds Equity India Infrastructure	40 Mio. €	0,8%	6,6%	107,4%	2,87%
LU0243955886	Invesco Asia Infrastructure	438 Mio. €	2,7%	1,9%	26,9%	2,02%
LU0523221975	Aberdeen - Em. Markets Infrastructure Equ.	174 Mio. €	-3,6%	-4,5%	1,3%	2,22%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 30. April 2018

## ABERTIS INFRASTR.

*Mautstraßen und hoch rentable Satelliten*

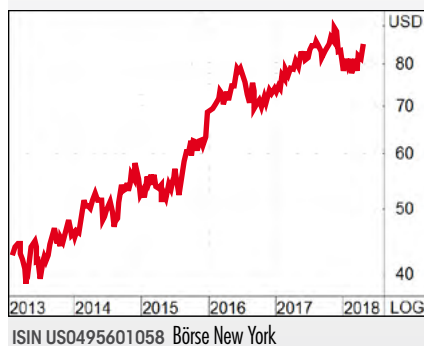
Als internationaler Mautstraßenbetreiber entsprechend gewichtet werden sollte die spanische Abertis Infraestructuras S.A. Sie unterhält weltweit in 15 Ländern über 8600 Kilometer Mautstraßen. Über 70 Prozent der Umsätze erzielt Abertis außerhalb Spaniens, primär in Frankreich, Brasilien und Chile. Das Unternehmen ist zudem Hauptaktionär des Satellitenbetreibers Hipasat, dessen Satellitenflotte hinter mehr als 1250 TV- und Radiosendern steht und mit einer EBITDA-Marge von über 80 Prozent beeindruckt. 2017 konnte Abertis den Gewinn um 24 Prozent auf 897 Millionen Euro steigern. Das für 2019 geschätzte Forward-KGV liegt bei 15,6 und die Dividendenrendite bei 4,4 Prozent.



## ATMOS ENERGY

*Erdgas-Distributor ist Dividendenkaiser*

Das Unternehmen mit Sitz in Texas versorgt rund drei Millionen Haushalte mit Gas. Die Erträge von Atmos Energy sind stark reguliert, inflationsgeschützt und weder abhängig vom Gaspreis noch von der Nachfrage nach Gas. Aus der Sicht der Partners Group ist die Regulierung in Texas sehr attraktiv und das langfristige Investitionsprogramm erlaubt, dass das Unternehmen seine für die Erträge relevanten Anlagen jährlich weiter ausbauen kann. Zwar erscheinen das erwartete Forward-KGV 2019 von 20,8 und die Dividendenrendite von 2,2 Prozent etwas ambitioniert, doch das Unternehmen konnte die Dividende 34 Jahre in Folge und den Gewinn pro Aktie 15 Jahre in Folge steigern.



## FLUGHAFEN ZÜRICH

*Solides Investment*

Der Flughafen Zürich ist als größter Flughafen der Schweiz aus der Sicht der Partners Group attraktiv reguliert und besitzt eine Konzession zum Betrieb des Flughafens, die noch mehr als 30 Jahre läuft. Das Unternehmen besitzt dank steigender Passagierzahlen, wie auch zusätzlichen Erträgen aus dem Retail- und Immobiliengeschäft, über weitere Wachstumsmöglichkeiten. Das Gewinnwachstum pro Aktie betrug von 2013 bis 2017 stolze 20,1 Prozent p.a. Bei einer Eigenkapitalquote von 55,9 Prozent lag die Eigenkapitalrentabilität 2017 bei 12,3 Prozent und die Rentabilität des eingesetzten Kapitals (ROIC) bei 8,1 Prozent. Die Dividendenrendite liegt bei 3,1 Prozent.



### INFRASTRUKTUR-AKTIEN HABEN SACHWERTE-CHARAKTER

Anleger, die Einzelaktien bevorzugen, sollten Infrastrukturbetreiber mit klarem Profil favorisieren. Neben den drei oben im Kasten angeführten Top Picks weist z.B. auch der britische Strom- und Gaspipeline-Netzbetreiber, National Grid, ein extrem solides Ertragswachstum auf. Das bereinigte Gewinnwachstum pro Aktie von 9,8 Prozent p.a. seit 2012/13 spricht eine klare Sprache. Das erwartete Forward-KGV 2018/19 beträgt nur 14,3. Bei Eisenbahnlinien sollten Anleger einen Blick auf die Canadian Pacific Railway werfen, die vom Wirtschaftsaufschwung in Nordamerika profitiert. Die Gesellschaft konnte den um Sonderposten bereinigten Gewinn/Aktie von 2013 bis 2017

jedes Jahr in Folge, und zwar im Tempo von 15,4 Prozent p.a., steigern. Ebenfalls ein Basisinvestment stellt der 1886 gegründete US-Wasserversorger und Abwasser-Entsorger American Water Works dar, der 15 Millionen Einwohner in 46 US-Bundesstaaten zu seinen Kunden zählt. Der Cashflow wuchs

von 2013 bis 2017 um elf Prozent p.a. Indessen in den Schwellenländern interessant ist die in Hongkong notierte Yuexiu Transport Infrastructure, die in China Mautstraßen und Brücken betreibt und mit einem günstigen erwarteten Forward-KGV 2019 von 7,2 bewertet ist.

### <sup>o</sup> INTERESSANTE INFRASTRUKTUR-AKTIEN

ISIN	FONDSNAME	MARKTKAP.	UMSATZ 2017	KGV 2018	KGV 2019	DIVID. 2017
BMG9880L1028	Yuexiu Transport Infrastructure	9,9 Mrd. HKD	3,1 Mrd. HKD	7,7	7,1	6,06%
GB00BDRO5C01	National Grid	28,3 Mrd. GBP	15,1 Mrd. GBP	14,5	14,6	5,39%
ES0111845014	Abertis Infraestructuras	18,1 Mrd. EUR	5,1 Mrd. EUR	17,6	16,1	4,25%
CH0319416936	Flughafen Zürich	6,5 Mrd. CHF	5,1 Mrd. CHF	22,8	20,8	2,92%
US0495601058	Atmos Energy	9,7 Mrd. USD	2,8 Mrd. USD	22,1	20,8	2,15%
US0304201033	American Water Works	15,4 Mrd. USD	3,4 Mrd. USD	26,7	24,7	1,81%
CA13645T1003	Canadian Pacific Railway	33,5 Mrd. CAD	6,6 Mrd. CAD	17,8	15,9	0,95%

Quelle: finanzen.net, Stichtzeitpunkt: 30. April 2018