

**Autor:** Von Michael Kordovsky  
**Seite:** 16 bis 19

**Ressort:** Geld & Börse  
**Gattung:** Zeitschrift

## INFRASTRUKTUR-AKTIEN - eine übersehene, aber ertragreiche Anlageklasse

Niedrigzinsen sind gut für kapitalintensive Infrastrukturunternehmen und die Finanzierung neuer Bauprogramme. Weltweit, vor allem in China, Japan, Indien und dem Nahen Osten, wird der Bau von Straßen, Eisenbahnen und Kraftwerken vorangetrieben. TOP-GEWINN präsentiert lukrative börsennotierte Infrastrukturunternehmen und Profiteure von Großprojekten.

Betrachtet man die jüngsten Transaktionen der Wallstreet-Magnaten, so sind derzeit Versorgungstitel, Öl-/ Gaspipeline-Betreiber und Telekom-Ausrüster auf ihrem Einkaufszettel. Beispielsweise investierte Warren Buffett im vierten Quartal 2015 in den amerikanischen Öl-/Gaspipeline-Betreiber Kinder Morgan. Der legendäre Firmenaufkäufer Carl Icahn ist seit gut einem Jahr in Cheniere Energy engagiert, die im Süden der USA Pipelines betreibt und Flüssiggassterminals aufbaut. Der Multimilliardär David Tepper investierte in den vergangenen zwölf Monaten in das Solar- und Windkraftunternehmen TerraForm Power, die Pipeline-Betreiber Kinder Morgan, Williams Partners LP und Energy Transfer Partners sowie den grünen Energieversorger Atlantica Yield. Spezielle Form des Immobilien-Investments

Nicht umsonst akkumulieren die erfolgreichsten Investoren und Hedgefund-Manager Infrastrukturaktien. Brad Frisberg, Head of Global Infrastructure Team der australischen Investmentbank Macquarie, bringt es auf den Punkt: "Wir glauben, dass Infrastruktur ein noch wenig erforschtes Gebiet des Aktienmarktes ist und Wissens-Asymmetrien bestehen. Mittels fundierter Analysen kann ein gut ausgestattetes Investmentteam herausfinden, wie man aus diesen Ineffizienzen Kapital schlägt." Zudem ist Infrastruktur eine spezielle Form börsennotierter Immobilien. Investments in Betreiber bereits bestehender Anlagen wie Mautstraßen/Tunnel, Flughäfen, Öl-/Gaspipelines, Seehäfen, Wasserwerke, Abwasserkanäle, Stromnetze und Kraftwerke bieten nämlich bei relativ stabilen vorhersehbaren Erträgen einen gewissen Inflationsschutz, denn vor allem Straßenmauten,

Kanalgebühren, Wassertarife, Strom und Erdgas werden langfristig im Einklang mit der Inflationsentwicklung teurer. Infrastrukturprojekte sind nämlich kapitalintensiv und mittels langfristiger Konzessionen (z. B. für Mautstraßen oder Wasserversorgung und Abwasserentsorgung) entstehen teils natürliche Monopole, was eine Amortisation der hohen Anfangsinvestitionen ermöglicht. Standortrisiken und Terrorgefahr

Auch wenn die Einnahmen des Kerngeschäfts von Unternehmen dieser Bereiche relativ stabil sind, können unglückliche Zusatzgeschäfte wie z. B. verlustträchtige Erdgas-Handels-Deals bei Pipeline-Betreibern den Ertrag schmälern. Im Falle von Straßen- und Eisenbahnlinien oder Seehäfen besteht auch die Gefahr der Substitutionskonkurrenz - z. B. Verlagerung des Verkehrs von der Straße auf die Schiene oder neue günstigere Verkehrswege. Hinzu kommen politische Faktoren wie Gefahren von Betriebsunterbrechungen durch Aufstände oder Kriege, Steuer- und Abgabenpolitik und auch - primär bei Flughäfen - die Terrorrisiken. Dazu Birgit Fleischmann, Leiterin Investment Consulting der Credit Suisse Österreich: "Öffentliche Einrichtungen sind einem erhöhten Risiko für Terroranschläge ausgesetzt. Entsprechend werden solche Anlagen sicher gebaut und überwacht. Unter der Terrorwelle im öffentlichen Raum leidet primär die lokale Tourismusindustrie. So verlor die Aktie von TAV Havalimanlari, dem Betreiber des Atatürk-Flughafens, nach dem jüngsten Putschversuch deutlich, da vorerst mit rückläufigen Buchungen für Türkei-Reisen zu rechnen ist."

Etwas gelassener betrachtet dies Herbert Perus, Leiter der Abteilung "Aktien, Entwickelte Märkte" bei der Raiffeisen

KAG, im Zusammenhang mit der Anlagestrategie des Raiffeisen Infrastruktur Aktienfonds: "Kurzfristige politische Themen oder tagesaktuelle Szenarien spielen in unseren Investitionsprozessen keine Rolle. Wenn es aufgrund von solchen Ereignissen zu Marktverwerfungen kommen sollte, die auf übermäßige Risikoaversion der Investoren schließen lässt, nutzen wir diese üblicherweise zum Zukauf von soliden und gesunden Unternehmen."

Das beste Mittel gegen die genannten Risiken ist breite Streuung auf Branchen und Standorte. Das kann vor allem durch die Abbildung einer Infrastrukturwertschöpfungskette im Portfolio geschehen. Neben den Betreibern von Einrichtungen sollten vor allem Bau- und Anlagebauunternehmen gesucht werden, die Infrastruktur aufbauen, sowie deren Zulieferer aus den Bereichen Baumaterialien, Stahl und Baumaschinen.

China und Japan kurbeln Wirtschaft an Die Rahmenbedingungen für neue Infrastrukturprogramme sind derzeit perfekt: Historisch niedriges Zinsniveau in den weltweit bedeutendsten Währungen, sehr moderates globales Wirtschaftswachstum und hoher Bedarf an Infrastrukturinvestitionen (siehe Kasten). In diesem Umfeld muss eine mangelnde privatwirtschaftliche Investitionsnachfrage durch günstig finanzierte staatliche Infrastrukturprogramme ausgeglichen werden. Das ist derzeit in China und Japan zu beobachten. China will binnen drei Jahren umgerechnet 632 Milliarden Euro in den Ausbau des Verkehrsnetzes investieren. Geplant sind 303 Projekte wie Schienen, Straßen, Wasserstraßen, Flughäfen und Stadtbahnen. Allein die Hochgeschwindigkeitsstrecke von Pekings neuem Flughafen in

die Nachbarprovinz dürfte mehr als 3,6 Milliarden Euro kosten. Bereits im ersten Quartal 2016 schnellten in China die Infrastrukturinvestitionen um ein Fünftel in die Höhe, da es den regionalen Behörden gelang, sich über die Ausgabe von Spezialanleihen im Volumen von 130 Milliarden Euro zu finanzieren. Ein derzeit in Bau befindliches 46-Milliarden-Dollar-Projekt ist der Wirtschaftskorridor China-Pakistan, eine neue Seidenstraße von Kashgar in Xinjiang über den Himalaja bis in die pakistanische Hafenstadt Gwadar, wo ein Tiefseehafen geplant ist, der China Direktzugang zum Arabischen Meer ermöglicht.

In Japan hingegen verfügt die Koalition von Premierminister Shinzo Abe in beiden Häusern über eine Zwei-Drittel-Mehrheit, die hohe Handlungsspielräume in der Auflage neuer Konjunkturprogramme ermöglicht. Ein Teil des angekündigten Programmes sind Investitionen in den Schienenverkehr, wie die Forcierung der Produktion von Hochgeschwindigkeitszügen und der Ausbau der Magnetschwebbahnnetze. Megaprojekte weltweit

Derzeit stark vorangetrieben werden Stromversorgung und Verkehrsnetze in Afrika. Das ehrgeizigste Projekt ist dabei der Grand-Inga-Staudamm in der DR Kongo. Südafrika und die DR Kongo wollen das Investitionsvolumen von 80 Milliarden Dollar gemeinsam mit Investoren stemmen. Nach Fertigstellung könnte der halbe Strombedarf Afrikas abgedeckt werden. Auf bis zu sechs Milliarden Dollar werden die Ausgaben für den Abidjan-Lagos-Motorway geschätzt, der die Elfenbeinküste mit Nigeria verbindet und dabei Ghana, Benin und Togo durchquert.

Auch die reichsten Länder investieren massiv in gute Verkehrsverbindungen: So kostet das seit 2015 bis 2019 laufende Modernisierungsprogramm des Schienennetzes der Deutschen Bahn 28 Milliarden Euro und in England läuft bis 2019 der Bau der Crossrail Elizabeth Line mit einem 42-Kilometer-Tunnel unter London -Kostenpunkt: 15 Milliarden Pfund (plus Extras). In Australien hat die Regierung für die 33 Kilometer (davon 19 Kilometer Tunnel) des WestConnex, einer Straßenverbindung von West- und Südwest-Sydney mit der Innenstadt, dem Kingsford-Smith-Flughafen und Port Botany umgerechnet 12,8 Milliarden US-Dollar budgetiert (Fertigstellung 2023). Geld ist für derartige Projekte grundsätzlich vorhanden und fehlen öffentliche Gelder, springen

häufig private Investoren ein.

Infrastrukturaktien

Aufgrund eines soliden Cashflows interessant erscheinen im Midstream-Bereich des Energiesektors die Pipeline-Betreiber Kinder Morgan, Williams Partners LP und Energy Transfer Partners. Deren Kurs-Cashflow-Verhältnis liegt bei jeweils 8,9, 7,6 bzw. 6,6 (attraktiv!). Auch ins Portfolio gehört die kanadische Enbridge (betreibt in Nordamerika das weltgrößte Rohöl- und Flüssigkeiten-Pipeline-System).

Unter den Energieversorgern aufgrund von Dividendenerhöhungen über 42 Jahre in Folge ein Basisinvestment ist conEdison, die in New York Elektrizitätsdienstleistungen für 3,3 Millionen Kunden anbietet. Zuletzt investierte das Unternehmen in Stromnetze und Gaspipelines. Relativ dynamisch unterwegs ist auch Sempra Energy mit 20 Millionen Kunden und Gasversorgungseinrichtungen, Gas-, Wind- und Solarkraftwerken sowie Pipelines in den USA und Lateinamerika. Ertragsstark ist der britische Strom- und Gaspipeline-Netzbetreiber National Grid, der in den vergangenen zwei Jahren den Cashflow um durchschnittlich 13 Prozent pro Jahr steigerte.

Als internationaler Mautstraßenbetreiber entsprechend gewichtet werden sollte die spanische Abertis Infraestructuras S.A., die weltweit in zwölf Ländern über 8.300 Kilometer Mautstraßen unterhält und als Hauptaktionär des Satellitenbetreibers Hispasat noch über Kommunikationssatelliten für Rundfunk- und Fernsehprogramme verfügt. Ein ähnliches Unternehmen ist Atlantia, das über 5.000 Kilometer Mautstraßen in Italien, Brasilien, Chile, Indien und Polen verfügt und über eine Tochtergesellschaft die beiden italienischen Flughäfen Fiumicino und Ciampino betreibt. Solide Infrastrukturunternehmen sind noch der Wasserversorger American Water Works, der Umwelt- und Wasserkonzern Veolia Environnement, die Eisenbahnlizenzen Canadian Pacific Railway und MTR (Hongkong) sowie der Hutchison Port Holdings Trust, der einen Tiefseehafen in Shenzhen und Hongkong und zwei Flusshäfen in China betreibt. Als Bauunternehmen ein Basisinvestment ist die französische Vinci, deren Konsortium kürzlich den Zuschlag zum Bau des Fehmarnbelttunnel (kombinierter Eisenbahn- und Straßentunnel mit einer Länge von 18,2 Kilometern zwischen Deutschland und Dänemark, Baukosten 6,7 Milliarden

Euro) erhielt. In puncto Aufbau von Energieinfrastruktur, insbesondere Stromnetze, ist man mit ABB, Siemens und General Electric auf der richtigen Seite.

Interessante Infrastrukturaktienfonds

Anleger, die nicht über die Zeit zum Aufbau und zur Beobachtung des Portfolios verfügen oder einfach nur mit wenig Einsatz breit diversifizieren möchten, können das Infrastrukturthema über einschlägige Fonds abdecken. Beispielsweise den vom Experten Brad Frishberg co-gemanagten Macquarie Global Listed Infrastructure. Der Fonds ist in 40 bis 70 fundamental günstig bewertete Gesellschaften investiert, die Infrastruktur-Assets wie Mautstraßen, Flughäfen, Pipelines oder Kraftwerke besitzen oder diese zumindest verwalten. Zu aktuellen Branchenpräferenzen äußerte sich Frishberg wie folgt: "In den letzten Monaten haben wir den Pipeline-Sektor übergewichtet, nachdem wahlloser Ausverkauf zahlreiche Einstiegschancen eröffnete. Die Untergewichtung des Airportsektors haben wir indessen beibehalten. Auch wenn hier positive Trends vorherrschten, so glauben wir, dass der Markt zu überoptimistisch war und die Bewertungen überzogen wurden."

Anders sind die aktuellen Vorlieben vom Management des CS(Lux) Infrastructure Equity Fund der Credit Suisse, der Elektrizitäts-, Gas- und Wasserwerke bevorzugt. Fleischmann: "Das Tiefzinsumfeld, gekoppelt mit noch zaghaftem Wirtschaftswachstum, lässt die Strom- und Gasversorger sowie Wasserwerke als Renditenpapiere besonders attraktiv erscheinen, zumal in den regulierten Teilmärkten wie der Strom- und Gasübertragung eine Behörde die Einhaltung der festgesetzten Preise überwacht und mittels Renditevorgaben eine Mindestverzinsung des Kapitals erlaubt."

Ein Fonds, der sehr breit aufgestellt von globalen Infrastruktur-Megatrends profitiert, ist der "Raiffeisen Infrastruktur Aktien". Dazu Herbert Perus von der Raiffeisen KAG: "Die großen Investitionen werden in den Emerging Markets stattfinden, davon profitieren Unternehmen vor Ort und auch westeuropäische und amerikanische Firmen aus den Bereichen Industrie und Technologie. Genau in diesen Bereichen investiert der Fonds."

Mit fast 72 Prozent Performance in fünf Jahren ebenfalls einen Blick wert ist der Partners Group Listed Infrastructure Fund, der zu mindestens zwei Dritteln in

Gesellschaften veranlagt, die direkt oder indirekt Infrastrukturanlagen betreiben bzw. darin investiert sind.  
 Die Infrastrukturaktien-Investmentstrategie  
 Benötigtes Startkapital: 20.000 bis 25.000 Euro  
 Anzahl der Aktien: 15 bis 25  
 60 bis 70% Betreiber von Mautstraßen/Tunnel, Flughäfen, Kraftwerken, Stromnetzen, Öl-/Gaspipelines, Wasserwerken, Abwasserkanälen, Seehäfen, Eisenbahnlinien und Ölraffinerien  
 20 bis 30% Bau und Anlagebauunternehmen, Telekom-Ausrüster  
 10 bis 15% Aktien der Branchen Stahl, Baumaterialien und Baumaschinen  
 Derzeit Übergewichtet werden können niedergeprügelte Betreiber von Öl-/Gaspipeline-Netzen, Strom- und Gasversorger sowie Wasserwerke. Bevorzugte Firmenstandorte sind Singapur, Katar, China und Hongkong, Indien, Südafrika, Australien, USA, UK und Japan  
 Enorme Investitionslücken  
 Laut einer vom World Economic Forum 2014 in Zusammenarbeit mit der Boston

Consulting Group erstellten Publikation belaufen sich die jährlichen globalen Infrastruktur-Bausausgaben auf 2,7 Billionen Dollar bzw. rund vier Prozent des weltweiten BIP (Bruttoinlandsprodukt). Der globale Investitionsbedarf liegt aber bei 3,7 Billionen Dollar. Treibende Kräfte sind das Bevölkerungswachstum in den Schwellenländern und die schnelle wirtschaftliche Expansion. Darüber hinaus sind bereits zahlreiche Einrichtungen wie die Stromnetze in den USA, Europa, Russland und China sowie Öl-/Gaspipelines in Russland und Europa veraltet.  
 Credit-Suisse-Expertin Birgit Fleischmann beziffert den Energieinvestitionsbedarf in Europa wie folgt: "In den Bereichen Hochspannungsnetze und Gasleitungen geht die EU allein für das laufende Jahrzehnt von strategisch notwendigen Investitionen von 200 Milliarden Euro aus (mit 195 prioritären Teilprojekten), um alle Mitgliedstaaten ans transeuropäische Netzwerk anzuschließen und den reibungslosen grenzüberschreitenden Strom- und Gastransport zu gewährleisten."  
 Die attraktivsten Länder für Infrastruk-

tureninvestoren  
 Auf Basis des vom Consulting- und Designunternehmen Arcadis veröffentlichten Global-Infrastructure-Investment-Index, der u. a. volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen, wirtschaftliche Freiheit, Korruption, Wachstumspotenziale und Terrorrisiken berücksichtigt, finden sich auf Sicht von über fünf Jahren die zwölf attraktivsten Standorte in der Tabelle rechts. Ein erhöhtes Terrorismus-Risiko weisen die USA und Großbritannien auf, während der Terror in Singapur und Katar kein Thema ist.  
 Sicherste Länder  
 Rang Land  
 1 Singapur  
 2 Katar  
 3 Vereinigte Arabische Emirate  
 4 Kanada  
 5 Malaysia  
 6 Norwegen  
 7 Schweden  
 8 USA  
 9 Großbritannien  
 10 Niederlande  
 11 Australien  
 12 Japan

- Abbildung:** China will binnen drei Jahren umgerechnet 632 Milliarden Euro in den Ausbau des Verkehrsnetzes investieren. Geplant sind 303 Projekte wie Schienen, Straßen, Wasserstraßen, Flughäfen und Stadtbahnen
- Abbildung:** Birgit Fleischmann, Credit Suisse: "Das Tiefzinsumfeld, gekoppelt mit noch zaghafem Wirtschaftswachstum, lässt die Strom- und Gasversorger sowie Wasserwerke als Renditenpapiere besonders attraktiv erscheinen."
- Abbildung:** Herbert Perus, Raiffeisen KAG: "Die großen Investitionen werden in den Emerging Markets stattfinden, davon profitieren Unternehmen vor Ort und auch westeuropäische und amerikanische Firmen aus den Bereichen Industrie und Technologie."
- Abbildung:** Öffentliche und private Infrastrukturausgaben 2008 bis 2013, Durchschnitt in Prozent des BIP
- Abbildung:** Das Infrastrukturportfolio (innerhalb der Gruppe gereiht nach Ein-Jahres-Performance)
- Abbildung:** Interessante Infrastrukturaktienfonds (gereiht nach Fünf-Jahres-Performance)
- Wörter:** 1876