

# Infrastructure

Outlook 2025

Abseits des Gedränges

Zwischen Megatrends  
und Herdenmentalität



# Zusammenfassung

„Wenn eine Sichtweise zur Mehrheitsmeinung wird, ist sie nicht mehr die beste Sichtweise. Jemand wird bereits über den Punkt hinausgekommen sein, den die Mehrheit erreicht hat.“<sup>1</sup>

**Friedrich Hayek, Ökonom und Nobelpreisträger**

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Private Infrastruktur im Jahr 2025 sind ohne Zweifel positiv. Das Wirtschaftswachstum zeigt sich robust, die Inflation liegt weiterhin über dem Durchschnitt und die Zinsen sind rückläufig. Auch die Bewertungen sind in den letzten Jahren gesunken und bieten einen relativen Mehrwert gegenüber den öffentlichen Märkten. Alle Zeichen scheinen für die Anlageklasse günstig zu stehen, doch hier kommt eine schlichte Wahrheit: Es gibt im Bereich Infrastruktur kein leicht zu verdienendes Geld mehr.

Investoren in allen Anlageklassen beschäftigen sich derzeit vor allem mit technologischen Umwälzungen, überfüllten Märkten und Bewertungen. Private Infrastruktur bildet keine Ausnahme. Langfristige Trends wie die vier D (Dekarbonisierung, Digitalisierung, Deglobalisierung und demografischer Wandel) haben neue Anlagegelegenheiten eröffnet, aber die Stimmungslage könnte aus dem Gleichgewicht geraten sein.

In der Gesamtschau ist Infrastruktur kaum als überfüllter Markt zu bezeichnen. Private Infrastruktur macht nur vier Prozent der Portfolios institutioneller Anleger aus<sup>2</sup> und hat in der Vergangenheit stabile risikobereinigte Renditen geliefert. Es lässt sich jedoch schwer bestreiten, dass es in Sektoren wie erneuerbare Energien und digitale Infrastruktur gewisse Übertreibungen gibt. Demgegenüber scheinen traditionelle Infrastrukturbereiche wie Versorger, Verkehr und Abfallwirtschaft vernachlässigt zu werden.

In unserem siebten jährlichen Infrastrukturausblick versuchen wir, Wege durch die zunehmend komplizierte Anlagelandschaft aufzuzeigen. Wir erörtern, wo Gelegenheiten zu finden sind und wie man über Zeichnungsannahmen nachdenken sollte, um überfüllte Trades und Bewertungsfallen zu vermeiden. Mit Blick auf die jüngsten US-Wahlen argumentieren wir, dass Investoren die politischen Risiken unterschätzen, auch wenn eine starke Stromnachfrage und unbeabsichtigte Folgen des politischen Wandels wichtige risikomindernde Faktoren darstellen werden. Schliesslich erläutern wir, warum das Jahr 2025 angesichts der sich abzeichnenden Fälligkeit zahlreicher Infrastrukturkredite ein Fenster der Gelegenheit bietet.

<sup>1</sup> The Constitution of Liberty (dt.: Die Verfassung der Freiheit), Friedrich Hayek, 1960.

<sup>2</sup> 2024 Institutional Infrastructure Allocations Monitor, Hodes Weill und Program in Infrastructure Policy der Cornell University, Juni 2024.



# Keine Ausreden mehr?

## Alle Zeichen stehen günstig für Infrastruktur

Unserer Ansicht nach stehen die Zeichen für Infrastruktur im Jahr 2025 gut. Die Branche stand in den letzten Jahren vor diversen Herausforderungen und Infrastrukturskeptiker haben verschiedene Gründe vorgebracht, warum sie nicht in diese Anlageklasse investieren. Da nun das gesamtwirtschaftliche Umfeld und die Stimmungslage eine positive Wendung genommen haben, glauben wir, dass den Bären die Ausreden ausgehen.

Schon im Infrastrukturausblick des letzten Jahres<sup>3</sup> haben wir darauf hingewiesen, dass wir trotz der anhaltenden Schwäche bei Mittelbeschaffung und Geschäftsabschlüssen einen Silberstreif am Horizont sehen. Viele Investoren hatten angesichts der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit und des Nennereffekts eine abwartende Haltung eingenommen.

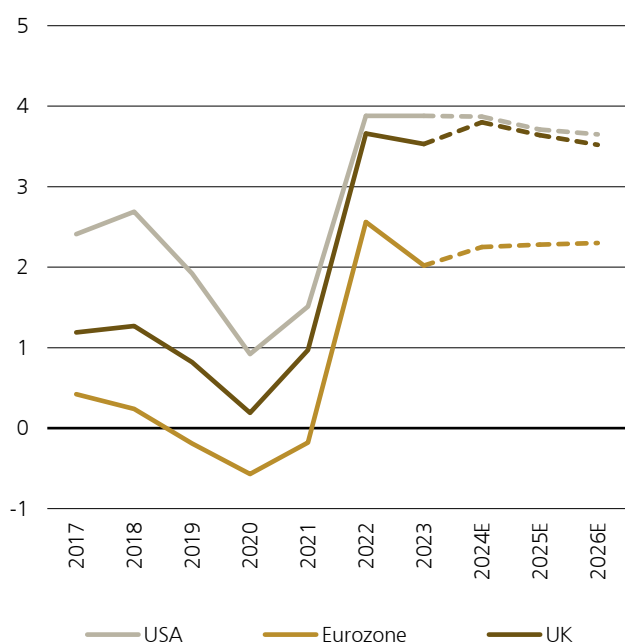
---

<sup>3</sup> 2024 Infrastructure Outlook: Antworten auf fünf kritische Fragen von Infrastrukturskeptikern, UBS Asset Management, Dezember 2023 [link](#).

Die Marktstimmung hat sich 2024 laufend verbessert.<sup>4</sup> Auf der Makroebene reagierten die Märkte positiv auf sinkende Zinsen in der ganzen Welt. Den jüngsten Prognosen zufolge gehen die langfristigen Zinssätze allerdings langsamer zurück, vor allem in einigen Regionen wie Europa (siehe Abbildung 1).

Dennoch bewegen sich die Zinsen in eine eindeutige Richtung. Dies ist für den Infrastruktursektor äusserst wichtig, da hohe Zinssätze aufgrund des starken Fremdkapitaleinsatzes in der Branche weiterhin das grösste Problem darstellen.

**Abbildung 1: Renditen zehnjähriger Staatsanleihen** (Prognosen)

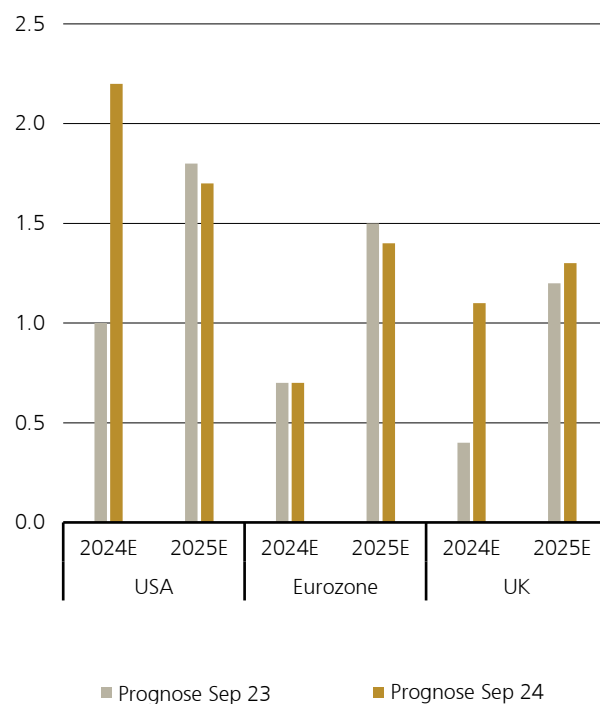


Quelle: Bloomberg, Oktober 2024. **Die vergangene / erwartete Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Investoren erkennen auch, dass die höheren Zinssätze eine Folge der anhaltenden Inflation sind – ein Vorteil für eine inflationssensible Anlageklasse wie Infrastruktur, die wichtige Dienstleistungen für die Gesellschaft erbringt und bei überdurchschnittlicher Inflation eine starke Preissetzungsmacht und operative Hebelwirkung aufweist.

Ein unterschätztes wirtschaftliches Phänomen ist das weiterhin solide BIP-Wachstum in Nordamerika und Europa. Im Vergleich zu den Prognosen vor einem Jahr fällt das BIP-Wachstum 2024 in den USA und im Vereinigten Königreich deutlich höher aus als erwartet, während es in Europa den Erwartungen entspricht (siehe Abbildung 2).

**Abbildung 2: Reales BIP-Wachstum, Prognosen** (% , aktuell ggü. vor 1 Jahr)



Quelle: Bloomberg, Oktober 2024.

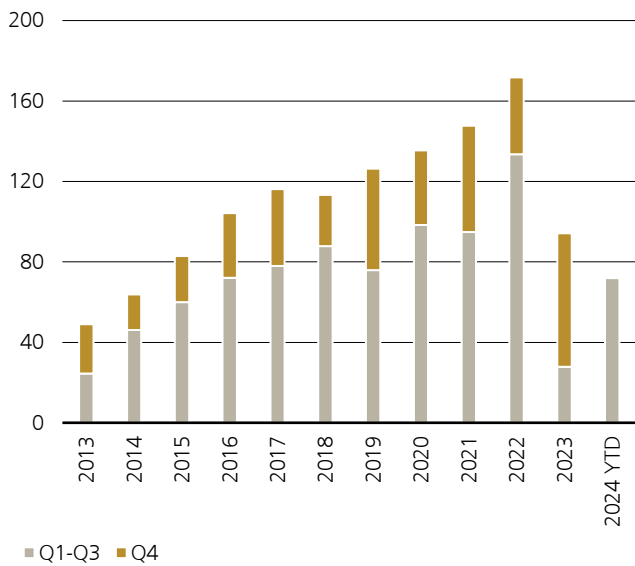
Infrastruktur ist tendenziell eher inflationssensibel als BIP-sensibel. Ein stabiles Wirtschaftswachstum wirkt sich dennoch positiv aus, da es das Risiko einer harten Landung beseitigt, die sich auch auf den Infrastrukturbereich negativ ausgewirkt hätte.

Die verbesserte Stimmung zeigt sich in der Mittelbeschaffung. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2024 nahm die Infrastrukturbranche über 70 Mrd. US-Dollar auf, das sind 150 Prozent mehr als im gleichen Zeitraum des Vorjahres (Abbildung 3).

Letzten Endes ist es unwahrscheinlich, dass wir bei der Mittelbeschaffung in naher Zukunft die Spitzenjahre 2021 und 2022 erreichen werden. Die jüngsten Daten zeigen jedoch, dass die Talsohle wahrscheinlich 2023 erreicht wurde und sich das Fundraising von nun an verbessern dürfte.

<sup>4</sup> Fundraising in infrastructure: A return to the market buzz, UBS Asset Management, Mai 2024 [link](#).

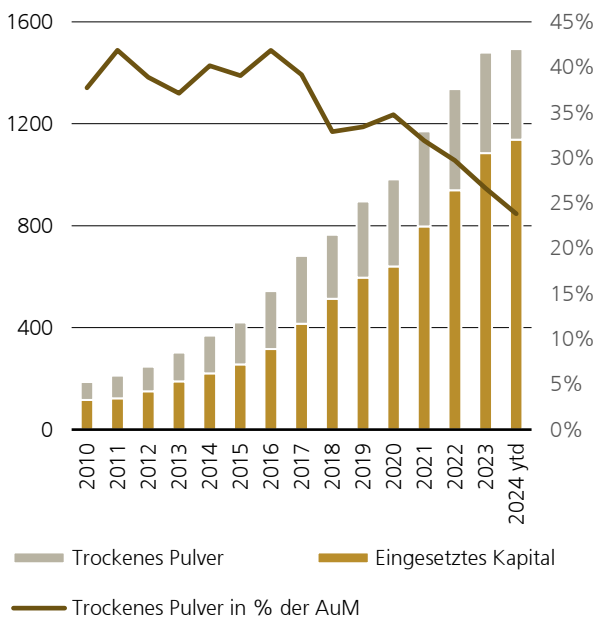
**Abbildung 3: Fundraising für Private Infrastruktur**  
(Mrd. USD)



Quelle: Preqin, Oktober 2024. **Die vergangene / erwartete Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Die schwache Mittelbeschaffung hat auch eine positive Seite. Das trockene Pulver im Infrastrukturbereich ist in US-Dollar ausgedrückt auf dem niedrigsten Stand seit 2020, während es in Prozent des gesamten verwalteten Vermögens (AuM) so niedrig liegt wie nie zuvor (siehe Abbildung 4). Das heisst, es herrscht jetzt weniger Wettbewerb um Geschäftsabschlüsse, und das in einer Zeit, in der die Branche weiterhin Kapital für ihr Wachstum benötigt.

**Abbildung 4: Verwaltetes Vermögen (AuM) in Privater Infrastruktur und trockenes Pulver** (USD Mrd.)



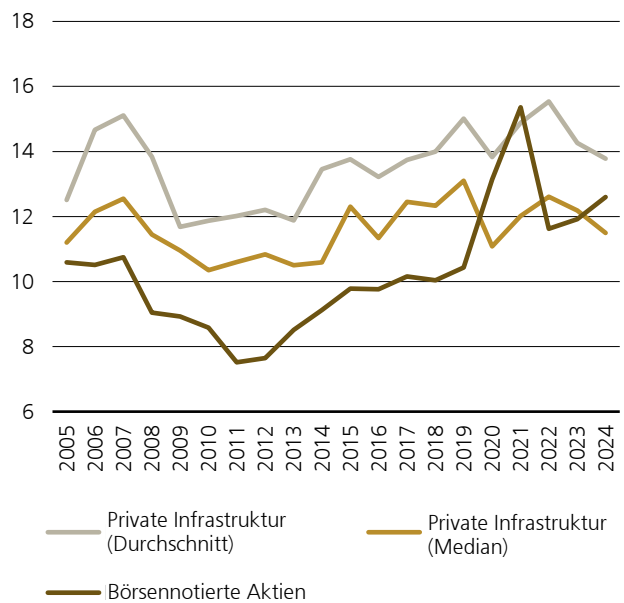
Quelle: Preqin, Oktober 2024. **Die vergangene / erwartete Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Die Transaktionsvolumina sind ein Bereich, der enttäuscht hat, denn die Geschäftsabschlüsse liegen immer noch unter dem Niveau des Vorjahres. Zwischen den preislichen Erwartungen von Käufern und Verkäufern besteht nach wie vor eine gewisse Diskrepanz, was die Marktaktivität gebremst hat.

Unserer Ansicht nach wird das stabilisierte Makroumfeld diese Diskrepanz verringern. Wenn sich die Zeichnungsannahmen von Käufern und Verkäufern einander annähern, dürfte dies eine grössere Anzahl von Geschäftsabschlüssen ermöglichen.

Schliesslich zeigen Daten aus unserer eigenen Datenbank, dass die Bewertungen von Privater Infrastruktur in den letzten beiden Jahren sogar zurückgegangen sind – anders als bei börsennotierten Aktien, deren Bewertungsmultiplikatoren im gleichen Zeitraum zugelegt haben (siehe Abbildung 5).

**Abbildung 5: Bewertung von Transaktionen mit Privater Infrastruktur (EV/EBITDA)**



Quelle: UBS Asset Management Proprietary Database (basierend auf 1.500+ Transaktionen); Mergermarket; Inframation; Bloomberg, Oktober 2024. **Die vergangene / erwartete Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Zusammenfassend sind die Makro-Rahmenbedingungen für Infrastruktur überwiegend positiv, einschliesslich eines unerwartet starken Wirtschaftswachstums, einer überdurchschnittlichen Inflation und (wenn auch langsam) sinkender Zinssätze.

Der Nennereffekt liegt nach zwei Jahren starker Performance der öffentlichen Märkte hinter uns. Die Bewertungen von Privater Infrastruktur sind zurückgegangen und der Wettbewerb um Deals hat sich ebenfalls abgeschwächt. Auch 'das grösste Wahljahr in der Geschichte der Menschheit' liegt hinter uns, was politische Unsicherheiten teilweise beseitigt. Wir bleiben im Jahr 2025 optimistisch für die Branche.

# Leitfaden für Megatrends

Ein konträrer Ansatz  
zu langfristigen Themen

„Die grössten aggregierten Verluste erleiden wahrscheinlich diejenigen, die zu enthusiastisch in ein grundsätzlich gesundes Unternehmen investieren.“<sup>5</sup>

**Benjamin Graham, Autor von „The Intelligent Investor“**

Gibt es eine Herdenmentalität an den Infrastrukturmärkten? Diese Frage hören wir immer häufiger, allerdings meist hinter verschlossenen Türen, abseits von Grossveranstaltungen und überfüllten Räumen (Wortspiel beabsichtigt). Unserer Meinung nach lautet die Antwort „ja“.

Die Besorgnis ist berechtigt, da die gleiche Debatte bereits an den öffentlichen Märkten geführt wird, wo technologische Umwälzungen Fragen nach überfüllten Trades und hohen Bewertungen aufgeworfen haben. Auch Infrastruktur ist von disruptiven Trends und langfristigen Themen wie den 4D – Dekarbonisierung, Digitalisierung, Deglobalisierung und demografischer Wandel – betroffen.

---

<sup>5</sup> Take Your Dreams Elsewhere (Interview), Forbes Magazine, Januar 1972.



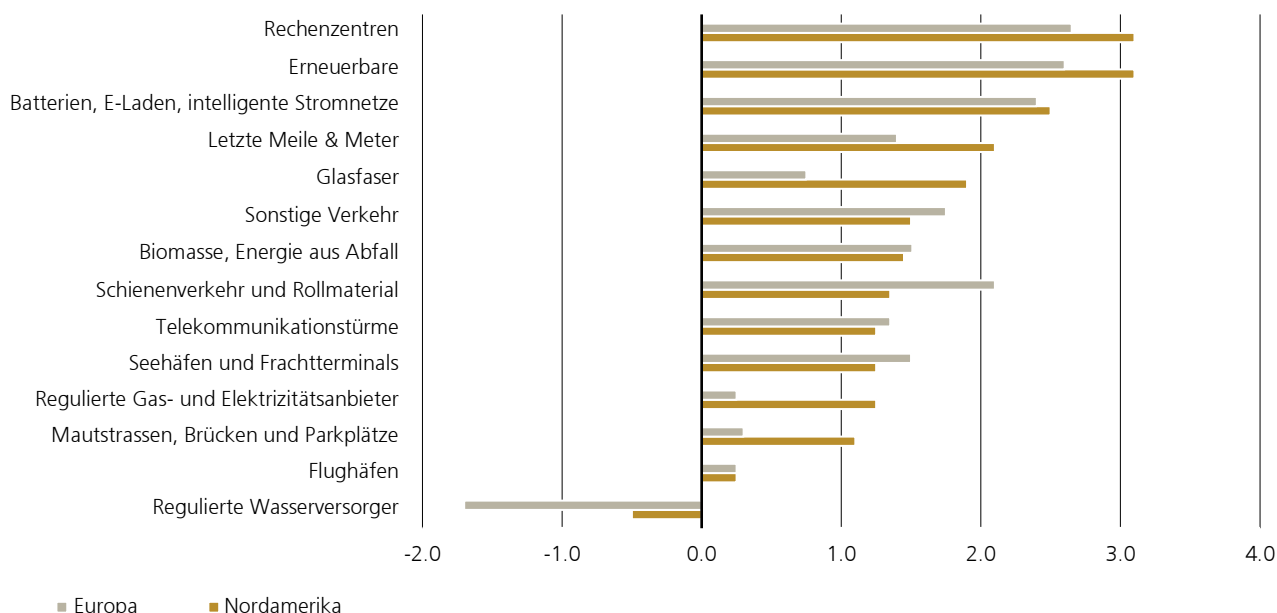
Um es klar zu sagen, wir bleiben optimistisch, was diese Megatrends angeht. Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass sie unsere Welt verändern und bedeutende Anlagechancen bieten werden.<sup>6</sup> Aber es wäre unehrlich, nicht zuzugeben, dass es gewisse Übertreibungen gibt.

Diese Anlagethemen haben bei Managern und Investoren offensichtlich Anklang gefunden. In einer Branchenumfrage nach Bereichen, in denen Manager Kapital investieren möchten, nannten die Befragten mit überwältigender Mehrheit Geschäftsfelder wie erneuerbare Energien und Rechenzentren (siehe Abbildung 6), die von Themen wie Dekarbonisierung und KI profitieren.

Dagegen erscheinen eher 'traditionelle' Infrastruktursektoren wie Versorger, Verkehr und Abfallwirtschaft auf der Rangliste weiter unten. Wenig überraschend werden regulierte Wasserversorger aufgrund des Gegenwinds, dem einige dieser Unternehmen besonders in Europa ausgesetzt sind, am schlechtesten eingeschätzt.

Aber die Stimmungslage ist eine Sache, die fundamentalen Daten sind eine andere. Wenn wir die Fundamentaldaten börsennotierter Infrastrukturfirmen als Näherung betrachten, stellen wir fest, dass das Konsens-Gewinnwachstum (EBITDA) recht gesund erscheint (siehe Abbildung 7).

**Abbildung 6: Ausblick für Anlagegelegenheiten mit Infrastruktur in den nächsten zwölf Monaten**  
(Fondsmanagerumfrage, -5: extrem ungünstig, 5: extrem günstig)



Quelle: GIA, Alvarez & Marsal Infrastructure Pulse Survey, Juli 2024.

Erneuerbare Energie und Rechenzentren verzeichnen beide starkes Wachstum im Einklang mit der positiven Stimmung. Was jedoch auffällt, ist die Stärke aller Sektoren, einschliesslich Strassenbau, Abfallwirtschaft und Versorgungsunternehmen.

Konventionelle Stromerzeugung verzeichnet das stärkste Wachstum, da sie vom hohen Strombedarf der KI profitiert. Selbst die Wasserversorger sehen, ungeachtet der negativen Stimmung, in dieser Analyse recht gesund aus.

Diese Gewinnprognosen zeigen möglicherweise nicht das gesamte Bild der Fundamentaldaten in der Privaten Infrastruktur. Die Diskrepanz zwischen Stimmungslage und fundamentalen Daten ist aber schwer zu leugnen.

Bei Investitionen in Megatrends ist es entscheidend, 'Hypes' und Gruppendenken zu vermeiden. Ein eher konträrer Ansatz bedeutet nicht, Engagements aus dem Weg zu gehen. Es bedeutet vielmehr, die zugrunde liegenden Annahmen gründlicher zu überdenken. Nachfolgend stellen wir die besten Praktiken für Investitionen in langfristige Trends vor:

### Das Trugbild der Marktmultiplikatoren

Bewertungen sollten nicht nur darauf beruhen, wie viel die Wettbewerber zahlen. Marktvergleiche bieten nützliche Anhaltspunkte, aber in einem aufgeblähten Markt führt der Blinde den Blinden. Die Bewertung einer Investition sollte auf eigenen Füßen stehen und mit vernünftigen fundamentalen Prognosen verknüpft sein (siehe unten). Dies gilt auch für die Annahmen zur Exit-Bewertung.

<sup>6</sup> Pathways to progress: Unveiling the attractiveness of infrastructure investing; UBS Asset Management, Juli 2023 [link](#).

### Gesundes Misstrauen schadet nicht

Nehmen Sie die rosigen Prognosen von Managementteams und Beratern immer mit einem Körnchen Salz. Lukrative Unternehmen ziehen in der Regel mehr Wettbewerb und politische Einflussnahme an. Geschäftspläne, die den Status quo in die Zukunft projizieren, sollten sofort ein Warnsignal sein. Führen Sie Stresstests für alle Annahmen durch und stellen Sie sicher, dass das Unternehmen im schlimmsten Fall über ausreichende Methoden der Risikominderung verfügt.

### Ein realistisches, ungeschminktes Selbstbild

Manager müssen sich über ihre eigenen Wettbewerbsvorteile im Klaren sein, vor allem, wenn sie in Unternehmen investieren, die im Trend liegen. Diese Vorteile können auf Sektor-Knowhow, Branchenbeziehungen oder Synergien aus bestehenden Portfoliounternehmen beruhen. Bei der Alpha-Generierung geht es darum, wie viel mehr Wert Sie aus demselben Vermögenswert im Vergleich zu einem kompetenten Wettbewerber schöpfen können. Diejenigen, die keine differenzierte Strategie haben, werden scheitern.

### Vorsicht vor Schönwetterpartnern

Wenn ein Investor nicht über das Fachwissen oder die Grösse verfügt, um allein in ein Unternehmen einzusteigen, hilft es, die richtigen Partner zu haben. Hüten Sie sich jedoch vor Partnern mit Interessenkonflikten. Ein Investor kann für eine Investition zu viel bezahlen, wenn Unternehmensführung oder Transaktionsstrukturen unzureichend sind und Werte zu den Partnern abfliessen, selbst wenn der Gesamtpreis angemessen erscheint. Diese Fehlanreize treten in der Regel dann auf, wenn das Unternehmen vor Herausforderungen steht.

### Sie wollen immer noch Rechenzentren oder Erneuerbare?

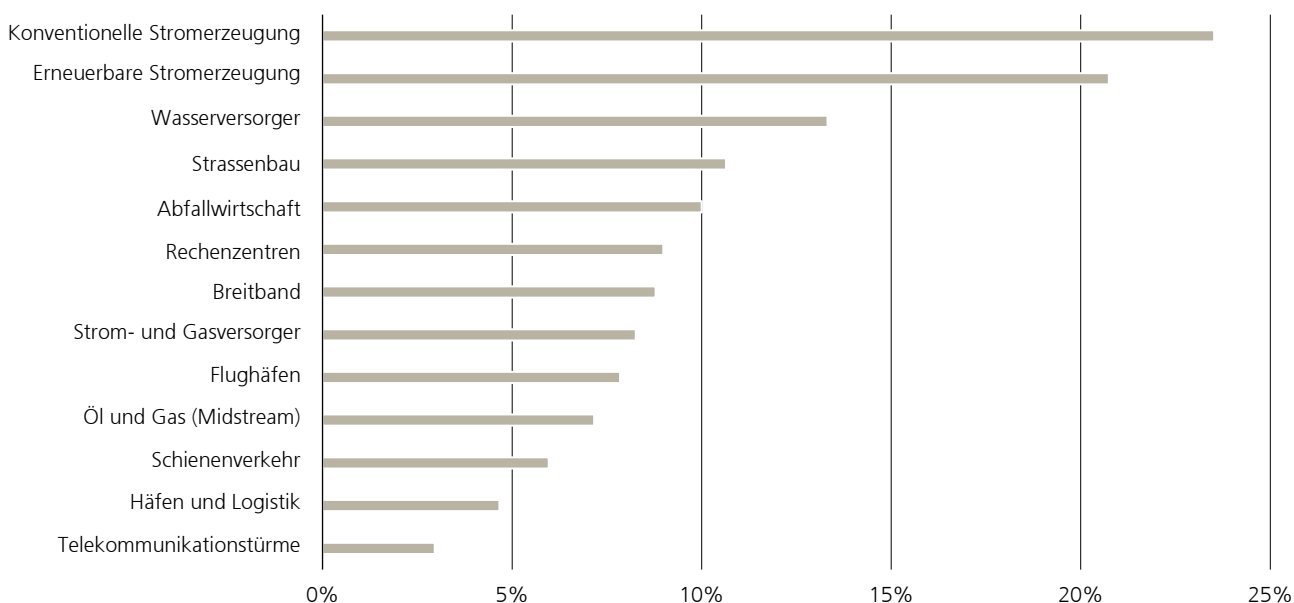
Wir glauben weiterhin fest an langfristige Anlagethemen, aber die begehrtesten Sektoren sind mit Vorsicht zu behandeln. Zuvor haben wir einen übergeordneten Anlagerahmen beschrieben und weiter unten werden wir zusätzliche Überlegungen zu bestimmten Geschäftsfeldern anstellen.

Bei den Rechenzentren werden grosse Hyperscale-Plattformen in Tier-1-Märkten unverändert am meisten von KI profitieren, aber Investoren dürften dies jetzt mit hohen Bewertungen bezahlen. Kleinere Rechenzentren könnten mehr Wert bieten, doch Investoren müssen auf die lokale Marktdynamik, die Energieversorgung und die Qualität der Kunden achten.

Bei den Erneuerbaren sind grosse Wind- und Solarplattformen mit einer starken Erfolgsbilanz und Grössenvorteilen attraktiv, aber sie werden angesichts gesunkener Renditen derzeit hohe Bewertungen erzielen. Gelegenheiten könnten sich bei kleineren Plattformen ergeben. Investoren können über die erneuerbaren Energien hinaus<sup>7</sup> auch nach anderen Geschäftsfeldern im Bereich der Dekarbonisierung suchen, wie zum Beispiel Energie, Speicherung, Flottenaufladung, saubere Kraftstoffe, Energieeffizienz oder Biomethan.

<sup>7</sup> Future green investments: Emerging energy transition infrastructure beyond renewables, UBS Asset Management, Oktober 2023 [link](#).

Abbildung 7: Jährliches Gewinnwachstum (EBITDA) 2023–26E nach Branche

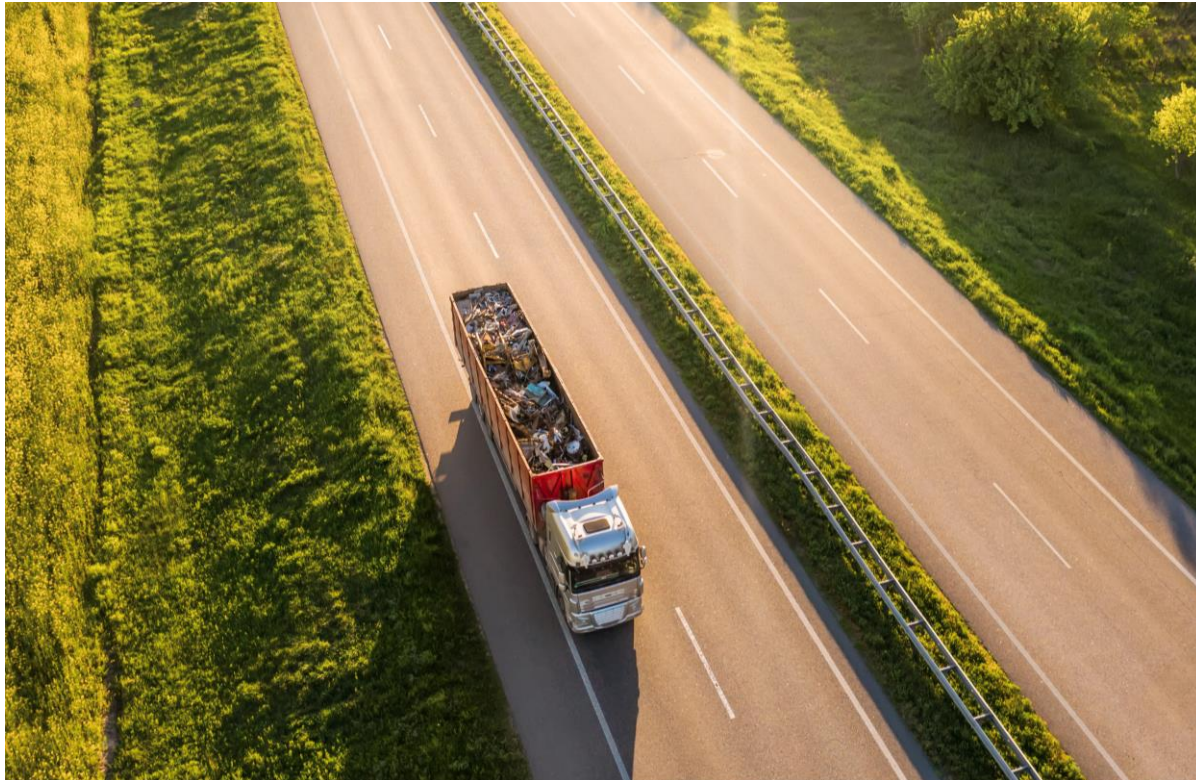


Quelle: Bloomberg, Oktober 2024.



# Unbegangene Wege

Gelegenheiten in vernachlässigten Sektoren finden



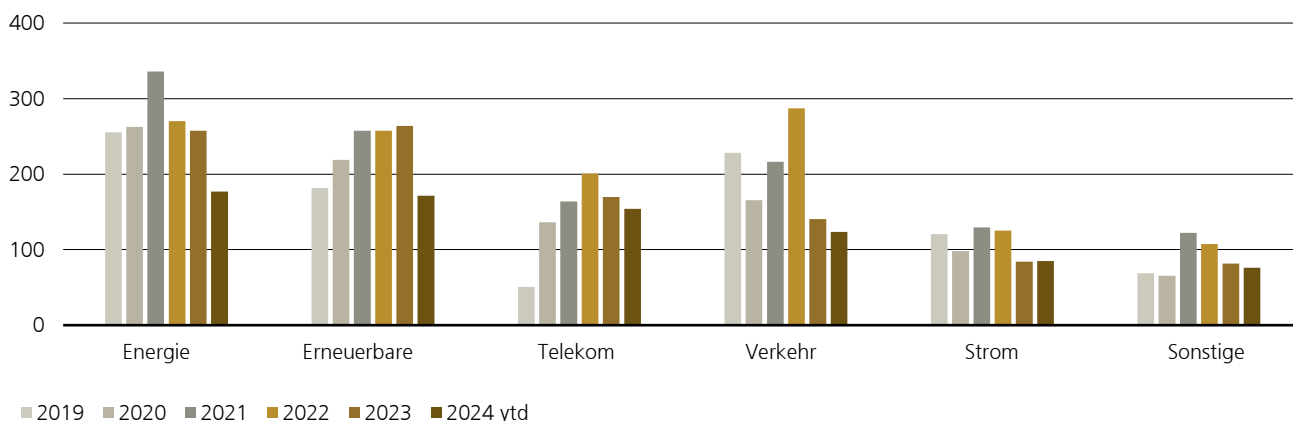
Im vorigen Abschnitt haben wir einen Leitfaden für Investitionen in beliebte Sektoren vorgestellt. In diesem Abschnitt werden wir das Gegenteil behandeln. Derzeit gibt es viele Infrastrukturbereiche, die unterschätzt und ungeliebt zu sein scheinen. So waren zum Beispiel weniger Geschäftsabschlüsse in den Bereichen Verkehr und konventionelle Stromerzeugung zu beobachten (siehe Abbildung 8).

Es ist wichtig, daran zu erinnern, dass lange vor dem Fokus auf KI und Netto-Null-Zusagen die Infrastruktur selbst schon immer ein Megatrend war.

Bereits 2017 identifizierte McKinsey<sup>8</sup> eine globale Investitionslücke von 5,5 Billionen US-Dollar in den Bereichen Energie, Verkehr, Wasser, Telekommunikation und soziale Infrastruktur bis zum Jahr 2033. Die Welt hat schon immer Infrastruktur benötigt, auch in Bereichen, die heute übersehen werden.

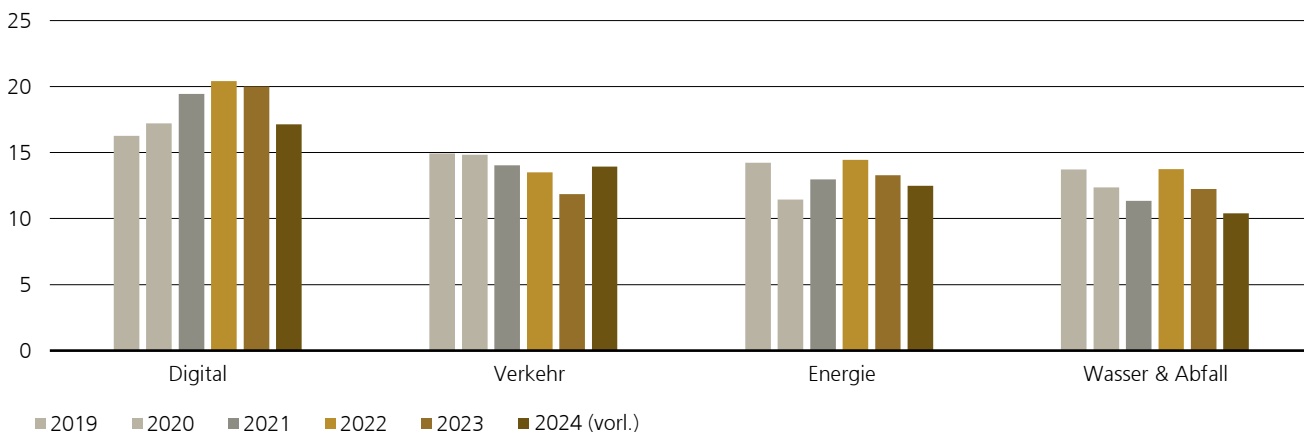
Ein Vorteil von Investitionen in diese Sektoren ist, dass sie derzeit relativ preiswert zu haben sind, vor allem im Vergleich zu einer wachstumsstarken Branche wie der Digitalbranche (siehe Abbildung 9). Es gibt eindeutig mehr Möglichkeiten, in diesen Sektoren günstige Angebote zu finden. Allerdings sind niedrige Bewertungen nicht automatisch gleichbedeutend mit einer guten Investition.

**Abbildung 8: Globale Infrastruktur-Deals nach Branche (USD Mrd.)**



Quelle: Inframation, Oktober 2024.

**Abbildung 9: Multiplikatoren von Deals mit Privater Infrastruktur (EV/EBITDA)**



Quelle: UBS Asset Management Proprietary Database (basierend auf 1.500+ Transaktionen); Mergermarket; Inframation, Bloomberg, Oktober 2024.

Im Folgenden stellen wir die wichtigsten Überlegungen für diese Art von Investitionen vor:

**Megatrends gibt es auch in der traditionellen Infrastruktur!**

Eine unterschätzte Eigenschaft traditioneller Infrastruktur ist, dass sie gerade jenen Langfristtrends unterliegt, nach denen Investoren suchen.

Zum Beispiel sind Versorgungsunternehmen von der Dekarbonisierung und der Digitalisierung betroffen, da die Stromübertragung derzeit den grössten Engpass für die Dekarbonisierung unserer Netze darstellt, vor allem angesichts des Ausbaus von erneuerbaren Energien und

Rechenzentren. Auch die Abfallwirtschaft wird eine Schlüsselrolle bei der Dekarbonisierung spielen. Indem wir den Anteil recycelter Materialien (wie Metalle, Kunststoffe, Mineralien) am Verbrauch erhöhen, verringern wir den Energiebedarf und die Rohstoffförderung und senken so die Kohlenstoffemissionen.

Weitere interessante Geschäftsfelder sind Schienenwege oder -fahrzeuge, die Deglobalisierung und Onshoring unterstützen, spezialisierte Häfen oder Schiffe, die den Ausbau von Offshore-Windkraftanlagen ermöglichen, sowie die Stromerzeugung für den Ausbau von Rechenzentren und sogar für den traditionellen Verkehr.

### **Grosse Fische im kleinen Teich – lokale Monopole**

Die meisten Infrastrukturinvestitionen besitzen bereits monopolistische Merkmale, doch kleine lokale Monopole können einige der höchsten Marktzutrittsschranken aufweisen. Selbst Unternehmen in relativ unattraktiven Märkten (zum Beispiel in ländlichen Gebieten mit geringem Wirtschaftswachstum) können immer noch attraktive Investitionen sein.

Diese Gelegenheiten sind für Grossinvestoren oft uninteressant, da die Objekte als unbedeutend und wenig aussichtsreich angesehen werden und die lokalen Wirtschaftsindikatoren in der Regel schlecht ausfallen. Gleichzeitig könnte es sich bei diesen Investitionen aber auch um natürliche, unregulierte Monopole handeln, die über einen wirtschaftlichen Schutzwall verfügen und einen Nischenbereich der lokalen Wirtschaft dominieren. Darüber hinaus sind sie gute Kandidaten für Roll-up-Strategien.

Der bekannte Value-Investor Bruce Greenwald bezeichnet sie als 'Kleinstadtmonopole'. Sie sind nicht wegen ihrer hohen Gewinnspannen oder Kapitalrenditen attraktiv, sondern wegen der Dauerhaftigkeit ihrer Monopolstellung. Wenn ein neuer Wettbewerber das etablierte Unternehmen herausfordern würde, „hätte keiner von beiden genügend Kunden, um profitabel zu sein ... seine beste Wahl wäre also, wegzubleiben und das Monopol intakt zu lassen.“<sup>9</sup>

### **Ritter mit glänzender Rüstung (und gefüllten Taschen)**

In den letzten beiden Jahren haben sich aufgrund der makroökonomischen Volatilität mehr Gelegenheiten mit Sondersituationen bei Infrastrukturanlagen ergeben. Bei einigen Infrastrukturfirmen hat die Kosteninflation die Betriebsmargen gedrückt, Lieferkettenengpässe und höhere Investitionsausgaben haben das Wachstum beeinträchtigt und Zinsschocks haben die Refinanzierungsrisiken erhöht.

Dabei handelt es sich nicht zwangsläufig um finanzielle Notlagen, da viele Unternehmen grundsätzlich gesund sind und nur Kapital benötigen, um ihre finanzielle Flexibilität zu bewahren, Wachstumspläne zu sichern oder kurzfristige Finanzierungseingänge zu überbrücken.

Dies eröffnet Investoren die Gelegenheit, attraktive risikobereinigte Renditen in Unternehmen oder Sektoren zu erzielen, die aufgrund von vorübergehenden Schwierigkeiten übersehen werden. Sie können als Stammkapital strukturiert sein, aber auch in Form von Vorzugskapital oder hybriden Fremd- und Eigenkapitalprodukten, die einen erheblichen Schutz vor Verlusten bieten.

Diese Art von Transaktionen ist auch in begehrten Sektoren wie unterkapitalisierten oder notleidenden Wachstumsplattformen möglich. Investoren können so an attraktiven Megatrends teilhaben, ohne kräftige Bewertungsaufschläge zu zahlen.

### **Nicht dem Inflationsschutz hinterherjagen**

Unsere Branche ist heute voll auf Inflationsrisiken fixiert, aber die harte Realität sieht so aus, dass Inflation inzwischen ein überfüllter Trade ist. Wir meinen damit, dass Objekte mit ausdrücklichem 100-prozentigem Inflationsschutz (zum Beispiel durch Umsatzverträge, Konzessionsvereinbarungen) stark nachgefragt sind, und diese Objekte werden teuer.

Wir glauben, dass dies das Gesamtbild nicht ausreichend berücksichtigt. Infrastruktur als Sachwert verfügt bereits über einen indirekten Inflationsausgleich. Zum Beispiel wird bei hoher Inflation der Bau einer Anlage teurer. Dies erhöht den inneren Wert, auch wenn die Einnahmen nicht direkt mit der Inflation verbunden sind. Höhere Wiederbeschaffungskosten halten zudem neue Wettbewerber vom Markteintritt ab.

Schliesslich passen sich die Unternehmen in freien Märkten an. Inflationsrisiken werden heutzutage praktisch in jedem Geschäftsvertrag berücksichtigt, was bedeutet, dass sich die Geschäftsmodelle weiterentwickeln werden, um diese Bedenken zu berücksichtigen. Es gibt keinen Grund, jetzt zu viel für Objekte mit Mechanismen zum Inflationsausgleich zu bezahlen, wenn andere Objekte künftig auch solche Mechanismen aufweisen könnten.

### **Bewertungsfallen vermeiden**

Manchmal sind Investitionen billig, weil sie es verdienen, billig zu sein. Anleger sollten nicht aus Prinzip konträr handeln, sondern die Chancen und Risiken solcher Investitionen sorgfältig prüfen.

Eine offensichtliche Bewertungsfall im Bereich Infrastruktur stellen zum Beispiel die Risiken gestrandeter Vermögenswerte dar. Hierbei handelt es sich um Investitionen, die veraltet sind (aufgrund technologischer, marktbezogener oder politischer Veränderungen) und allmählich an Wert verlieren wie ein schmelzender Eiswürfel, bis sie schliesslich keinen Wiederverkaufswert mehr haben.

Anleger sollten sich von solchen Objekten fernhalten, es sei denn, sie generieren kurzfristig extrem hohe Cashflows bei sehr günstigen Bewertungen. Das Schlimmste ist die Annahme einer 'Rückkehr zum Mittelwert' bei Unternehmen, die sich im dauerhaften Niedergang befinden.

---

<sup>8</sup> Bridging Infrastructure Gaps, McKinsey, Oktober 2017.

<sup>9</sup> Competition demystified: a radically simplified approach to business strategy, Bruce Greenwald, 2005.



# Energie nach den Wahlen

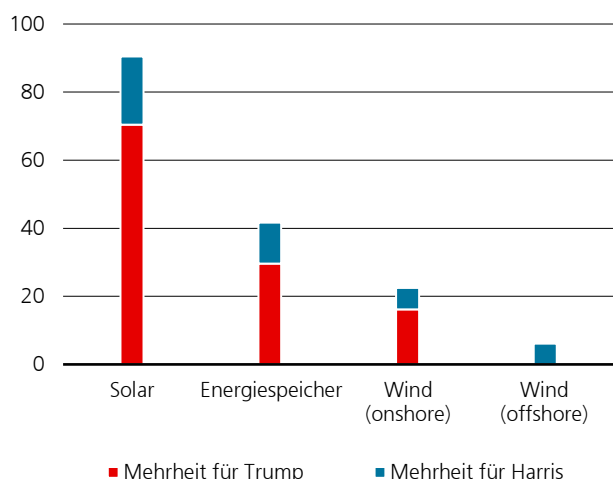
Die (rote) Welle reiten oder  
gegen den Strom schwimmen?

Die Republikanische Partei hat bei den US-Wahlen 2024 die Präsidentschaft und die Kongressmehrheit gewonnen, was in der Umweltindustrie für Beunruhigung sorgt. Im Wahlkampf hat Donald Trump aufgrund seiner ablehnenden Haltung gegenüber erneuerbaren Energien wiederholt die Aufhebung des Inflation Reduction Act (IRA) ins Gespräch gebracht, um seine geplante Verlängerung der Steuersenkungen von 2017 zu finanzieren.

In unserem Ausblick vom vergangenen Jahr haben wir die wachsende Gegenbewegung gegen erneuerbare Energien angesprochen. Viele in der Energie- und Infrastrukturbranche, darunter auch wir, haben argumentiert, dass das Wachstum der sauberen Energie vor allem den republikanisch geprägten 'roten' Staaten zugute kommt. Dies würde natürlich auf eine parteiübergreifende Unterstützung für Rechtsvorschriften wie das IRA hindeuten.

So befinden sich beispielsweise 70 Prozent der aktuell in Entwicklung befindlichen US-Projekte für erneuerbare Energien in Staaten, die 2024 für Donald Trump gestimmt haben (siehe Abbildung 10). Eine Ausnahme bildet die Offshore-Windkraft, die weiterhin hauptsächlich in demokratisch kontrollierten Bundesstaaten angesiedelt ist.

**Abbildung 10: In Entwicklung befindliche US-Projekte für Erneuerbare nach politischer Ausrichtung der Staaten (GW)**



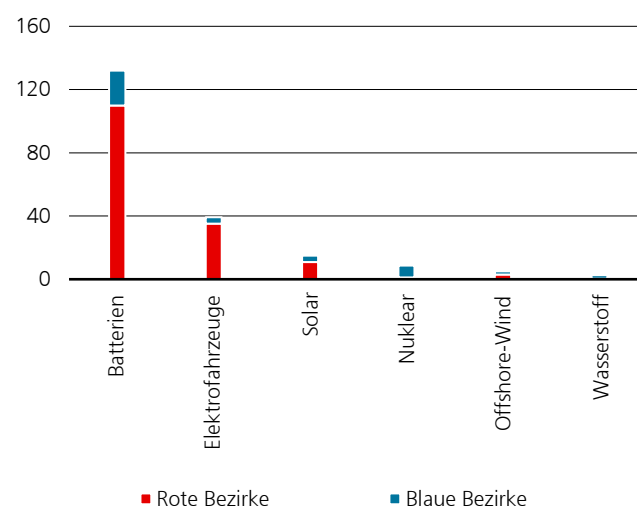
Quelle: EIA, Oktober 2024.

Das IRA hat ebenso industriepolitische wie energiepolitische Bedeutung. In Verbindung mit dem CHIPS-Gesetz schafft es Anreize für den Ausbau der inländischen Produktion von sauberer Energie und Halbleitern. Bloomberg zufolge werden die meisten dieser Anlagen in republikanischen Bezirken gebaut (siehe Abbildung 11).

Ausgefeilte Diagramme von New Yorker Analysten über die Vorteile des IRA für die roten Bundesstaaten bewegen politisch ganz offensichtlich nichts.

Die konträre Haltung des diesjährigen Ausblicks einnehmend müssen wir uns fragen – wenn die gesamte Branche die gleichen Argumente über die Folgen des IRA für die roten Bundesstaaten wiederholt, die Daten aber dennoch eine schwindende Unterstützung durch die Republikaner zeigen, dann wird vielleicht das Risiko einer Aufhebung des IRA allgemein unterschätzt.

**Abbildung 11: Investitionen in das verarbeitende Gewerbe nach Bezirken des Repräsentantenhauses (USD Mrd.)**



Quelle: Bloomberg, April 2024.

Doch in der Politik gilt nach Ronald Reagan: „Wer erklärt, der verliert“.

Zum Glück für Energieinvestoren verlief die Entwicklung der sauberen Energien nie linear, und Ausschläge des politischen Pendels sind nichts Neues. In den letzten Jahrzehnten war die Branche oft mit Schreckensszenarien konfrontiert – das Ende der Subventionen, Handelskriege, Lieferkettenengpässe und so weiter. Doch immer wieder hat die Umweltindustrie eine erhebliche Resilienz und Anpassungsfähigkeit bewiesen.

Die Branche kann sich darauf stützen, dass erneuerbare Energien in den meisten Regionen auch ohne Subventionen die günstigsten Energieträger bleiben (siehe Abbildung 13). Das bedeutet, es sollte unabhängig davon, was auf dem Capitol Hill beschlossen wird, zahlreiche Anlagegelegenheiten für Investoren geben. In dieser Debatte sind noch viele Dinge im Fluss, und wir fassen sie im Folgenden zusammen:

**Unser Basisszenario: teilweise Aufhebung des IRA**

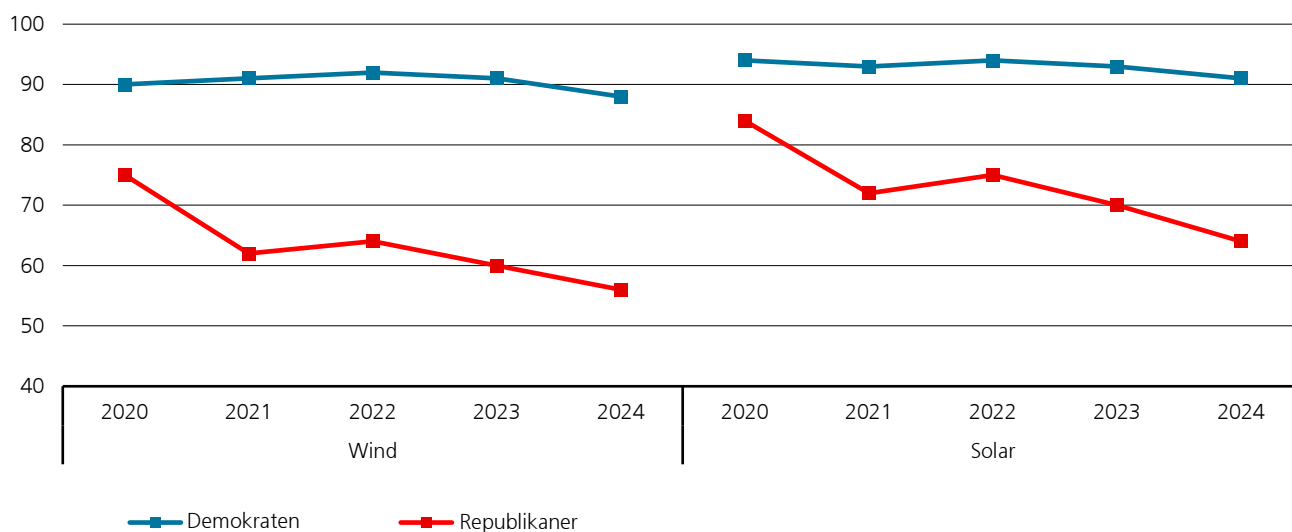
Auch wenn die Märkte das Ausmass des IRA-Rollbacks möglicherweise unterschätzen, halten wir eine vollständige Aufhebung für unwahrscheinlich. Die hauchdünne republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus bedeutet, dass gemässigte Abgeordnete eine enorme Verhandlungsmacht haben werden – ähnlich wie Senator Manchin während der ursprünglichen IRA-Verhandlungen. 2024 wurde ein Schreiben gegen die Aufhebung des IRA auch von 18 republikanischen Abgeordneten unterzeichnet. Im Repräsentantenhaus gibt es also noch einige überparteiliche Stimmen.

Bei einer teilweisen Aufhebung des IRA dürften die Steuergutschriften für erneuerbare Energien und für die inländische Fertigung grossteils intakt bleiben; dagegen könnten bestimmte Aspekte geringfügig geändert werden. So könnte etwa der Umfang der Subventionen geringer ausfallen, besonders bei den Bonus-Steuergutschriften. Es könnte auch zu einem beschleunigten Auslaufen der Steuergutschriften kommen, was Trumps Verbündeten in den roten Staaten die Zeit gäbe, ihre kurzfristigen Erneuerbare-Energien-Projekte abzuschliessen, während der Präsident dennoch einen Erfolg verkünden könnte.

Auch Subventionen für Elektrofahrzeuge oder neue Technologien wie Wasser- und Kohlenstoffabscheidung sind stärker gefährdet. Es wird argumentiert, dass die Öl- und Gasindustrie Lobbyarbeit für die Wasser- und Kohlenstoffabscheidung betreibt, da sie erhebliche Investitionen getätigt hat.

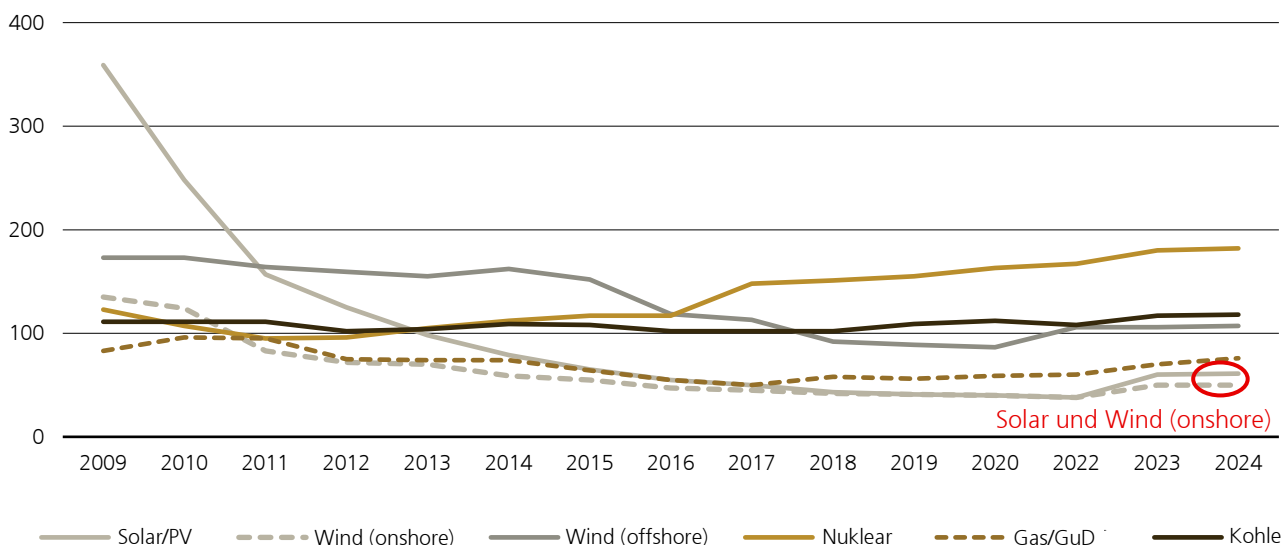
Allerdings handelt es sich dabei um relativ kleine Teile ihres Gesamtgeschäfts. Die Konzerne dürften daher nicht allzu stark dagegenhalten, vor allem, wenn ihr Kerngeschäft mit fossilen Brennstoffen von der Trump-Präsidentschaft profitiert.

**Abbildung 12: Prozentsatz der erwachsenen US-Amerikaner, die mehr erneuerbare Energien befürworten**



Quelle: How Americans View Energy Policies and Personal Choices, Pew Research, Juni 2024.

**Abbildung 13: Nivellierte Energiekosten nach Technologie**



Quelle: Lazard Levelized Cost of Energy 17<sup>th</sup> edition, Juni 2024.

## Die vielen anderen Stellschrauben der Trump-Regierung

Auch ohne die vollständige oder teilweise Aufhebung des IRA kann die Regierung Trump durch Durchführungsverordnungen und Regierungsbehörden verschiedene Massnahmen ergreifen, die sich auf die Energiebranche auswirken können. Nachfolgend fassen wir einige dieser Massnahmen zusammen:

Massnahme	Auswirkung
Neuinterpretation von IRA-Anforderungen	– Die Anforderungen für IRA-Bonus-Steuerzuschüssen und Mechanismen zur Monetarisierung von Steuerzuschüssen (direkte Auszahlung, Übertragbarkeit) könnten verschärft werden, da Regierungsbehörden die Regeln festlegen.
Einstellung von Bundesdarlehen und -zuschüssen	– Das Zuschuss- und Darlehensprogramm des Energieministeriums, mit dem neue saubere Energietechnologien unterstützt werden, dürfte in Gefahr sein.
Änderung bundesbehördlicher Regelungen	– Die Aufhebung der 'Chevron-Deference' durch den Obersten Gerichtshof im Jahr 2024 schränkt die Befugnis der Bundesbehörden ein, mehrdeutige Formulierungen in Gesetzen auszulegen. – Die Trump-Regierung wird dieses Urteil nutzen, um Umweltvorschriften wie die von der Umweltschutzbehörde EPA erlassenen Emissionsvorschriften zurückzunehmen.
Einseitige aufsichtsrechtliche Genehmigungen	– Die Bundesregierung kann bei der Erteilung von behördlichen Genehmigungen fossilen Brennstoffen, Midstream, Flüssiggas, Übertragungsleitungen und Wärmeenergie Vorrang vor erneuerbaren Energien einräumen. – Die Offshore-Windenergie dürfte davon am stärksten betroffen sein, da sich die Windpachtgebiete meist in Bundesgewässern befinden, die von einer Regierungsbehörde verwaltet werden.
Starke Anhebung von Zöllen	– Donald Trump hat Zölle in Höhe von 20 Prozent auf alle Importe und 60 Prozent auf chinesische Importe ins Gespräch gebracht, was die kurzfristige Umsetzung einiger Projekte behindern wird.
Sonstige	– Bidens Exportmoratorium für Flüssiggas, das bereits von einem Bundesrichter blockiert wurde und gegen das derzeit Berufung eingelegt wird, wird mit Sicherheit rückgängig gemacht werden.

### Risikominderung für Investoren

Andererseits ist der politische Wandel für die Umweltindustrie nichts Neues; sie hat im Laufe der Jahre robuste Formen der Risikominderung entwickelt, um sich an Eventualitäten anzupassen. Auch unbeabsichtigte Folgen können der Branche helfen:

Risikominderung	Auswirkung
Lokale Regierungen können verstärkt eigenständige Politik betreiben	<ul style="list-style-type: none"><li>– In der Vergangenheit sind die Staaten oft eingesprungen, um Lücken zu füllen, wenn die Bundesregierung ihre Unterstützung für saubere Energie zurückgefahren hat.</li><li>– Lokale Subventionen und Standards für erneuerbare Energien (Renewable Portfolio Standards, RPS) haben schon immer einen wichtigen Beitrag zum Wachstum der Branche für erneuerbare Energien geleistet.</li></ul>
Die Unterstützung von Unternehmen für saubere Energie bleibt stabil	<ul style="list-style-type: none"><li>– Grossunternehmen leisten wichtige Unterstützung für die Umweltindustrie, da viele von ihnen aggressive Netto-Null-Ziele verfolgen.</li><li>– Tech-Giganten sind Grosskunden auf dem Markt für Stromabnahmeverträge (PPA), wobei sie langfristige Verträge unterzeichnen, die neue Erneuerbare-Projekte unterstützen.</li><li>– KI steigert die Nachfrage nach sauberem Strom von grossen Technologieunternehmen.</li></ul>
Unvorhergesehene Ereignisse sind in der Umweltindustrie bereits eingeplant	<ul style="list-style-type: none"><li>– Projekte im Bereich der sauberen Energie können Steuergutschriften 'sicher unterbringen'. Dies erlaubt es ihnen, die Gutschriften für neue Projekte in den nächsten vier Jahren festzuschreiben, selbst wenn das IRA später aufgehoben wird.</li><li>– Die Lieferketten haben sich seit den pandemiebedingten Engpässen und den Onshoring-Anreizen des IRA bereits von China weg verlagert, was die Folgen höherer Zölle begrenzt.</li><li>– Entwickler im Bereich Erneuerbare können bereits eine Steuergutschrift-Versicherung abschliessen, die sie vor Änderungen des IRA schützt – ein Musterbeispiel für den Einfallsreichtum der Branche.</li></ul>
Unbeabsichtigte Folgen, die sauberer Energie zugutekommen	<ul style="list-style-type: none"><li>– Märkte reagieren auf Veränderungen. Regulatorische Hürden erhöhen die Markteintrittsbarrieren für die etablierten Unternehmen, während eine Aufhebung des IRA den künftigen Wettbewerb verringert; bestehende Projekte werden wertvoller.</li><li>– Zölle betreffen die gesamte Branche. Entsprechend tragen letztlich die Kunden den Kostenanstieg (zum Beispiel durch höhere PPA-Preise), denn die Nachfrage nach sauberer Energie bleibt hoch.</li><li>– Wenn neue politische Massnahmen das Angebot an Öl und Gas erhöhen, würde dies auch die Nachfrage nach Strom steigern. In Texas zum Beispiel sind die Öl-, Gas- und Flüssiggasindustrie grosse Stromverbraucher.</li><li>– Eine Zunahme der Flüssiggasexporte würde die inländischen Gas- und Strompreise in die Höhe treiben, was die Wirtschaftlichkeit der Stromerzeugung (einschliesslich erneuerbarer Energien) verbessert.</li><li>– Die Deregulierung könnte den Ausbau von Stromleitungen beschleunigen. Das wäre positiv für die Erneuerbaren, da Netzkapazitäten derzeit ein grosser Engpass für saubere Energien sind.</li></ul>





# Fenster der Gelegenheit

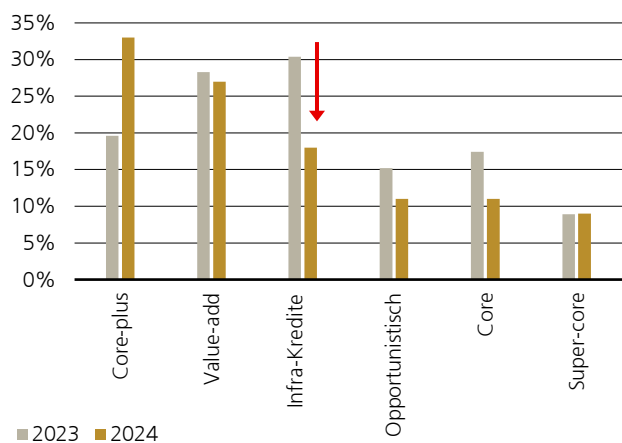
Infrastrukturkredite sind 2025  
einzigartig gut positioniert

Im ablaufenden Jahr haben wir argumentiert, dass sich Infrastrukturkredite in einem 'Sweet Spot'<sup>10</sup> befinden, denn stabilisierte und allmählich rückläufige Zinssätze würden Investoren dazu veranlassen, sich von Cash abzuwenden und in private Märkte zu investieren, wobei sie zugleich von immer noch hohen Basiszinssätzen und verbesserten Kreditgrundlagen profitieren. Wir glauben, dass sich im Jahr 2025 ein noch grösseres Gelegenheitsfenster für Investoren in Infrastrukturkrediten öffnet.

<sup>10</sup> Infrastructure debt in a sweet spot for 2024, UBS Asset Management, Juni 2024 [link](#).

Trotz des positiven Umfelds ist die Stimmung für diese Anlageklasse ins Wanken geraten. Laut der jährlichen Umfrage von Infrastructure Investor (siehe Abbildung 16) waren Infrastrukturkredite 2023 die von Kapitalgebern am meisten nachgefragte Infrastrukturstrategie. In einem Hochzinsumfeld erscheinen Fremdkapitalstrategien auf einer risikobereinigten Renditebasis attraktiver, vor allem im Vergleich zu risikoarmen Infrastrukturbeteiligungen.

**Abbildung 16: Geplante Allokationen von Investoren in Infrastrukturstrategien in den nächsten 12 Monaten** (% der Rückmeldungen)



Quelle: Infrastructure Investor LP Survey, August 2024.

Investoren hatten eine einfache Rechnung aufgemacht. Warum sollten sie mit einer Super-Core-Beteiligungsstrategie auf eine Rendite von sechs bis sieben Prozent setzen, wenn Kredite bei einem Basiszins von vier bis fünf Prozent eine attraktivere risikobereinigte Rendite bieten?

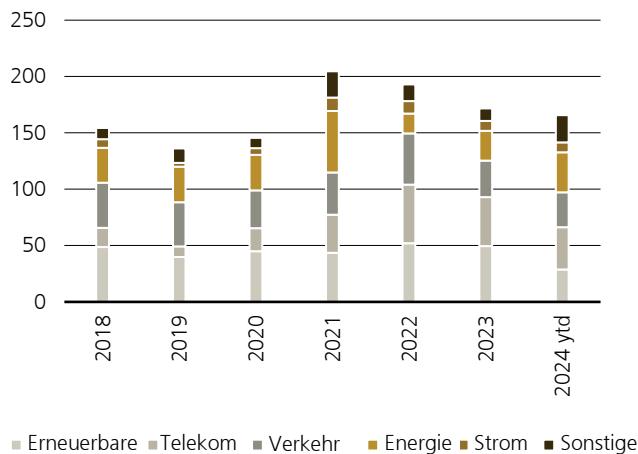
Im Jahr 2024 zeigt die gleiche Umfrage jedoch, dass Infrastrukturkredite auf Platz drei zurückgefallen sind. Obwohl sie bei den meisten Investoren beliebt sind, machen sich Anleger Sorgen über mangelnde Abschlussmöglichkeiten aufgrund geringer M&A-Aktivitäten. Sie fürchten auch, zu spät zu kommen, da die Zentralbanken 2024 bereits begonnen haben, die Zinssätze zu senken. Und schliesslich sind einige der Meinung, dass sich der zusätzliche Anstieg der Spreads nicht lohnt, wenn der Basiszins so hoch ist.

Unserer Ansicht nach sind diese Bedenken unbegründet. Wie bereits erwähnt, sinken die langfristigen Zinssätze viel langsamer als erwartet, was Investoren etwas mehr zeitlichen Spielraum geben sollte, um sich höhere Zinsen zu sichern. Noch wichtiger ist jedoch, dass die Zinsen letztendlich sinken werden – was bedeutet, dass Investoren jetzt handeln sollten, bevor es zu spät ist.

Darüber hinaus waren die Märkte für Infrastrukturkredite tatsächlich recht aktiv. Die Transaktionsvolumina dürften das Niveau des letzten Jahres erreichen oder sogar übertreffen (siehe Abbildung 17). Die relative Stärke der Dealflows mit Krediten im Vergleich zu Beteiligungen

deutet darauf hin, dass wir uns in einem 'Kreditgebermarkt' befinden und es 2025 noch mehr Anlagegelegenheiten geben wird.

**Abbildung 17: Europäische Infrastrukturkredite – Deals nach Sektor** (EUR Mrd.)

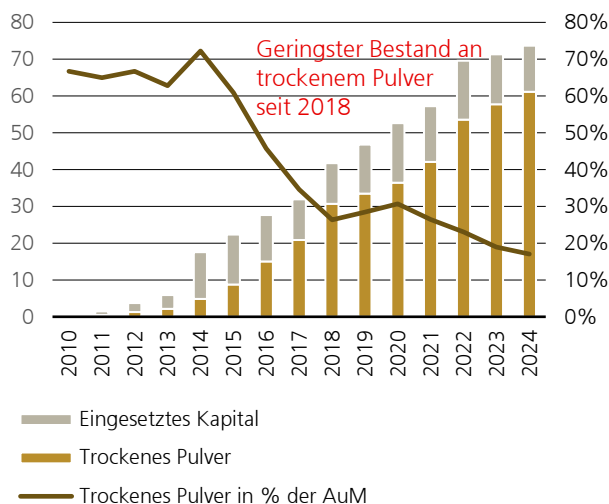


Quelle: Inframation, Oktober 2024.

Die Mittelbeschaffung für Infrastrukturkredite war 2024 bislang relativ schwach; es wurden nur rund drei Mrd. Euro für europäische Infrastrukturkreditstrategien aufgenommen.

Aber entsprechend unserer vorangegangenen Diskussion bedeutet ein schwaches Fundraising auch, dass sich das trockene Pulver für Infrastrukturkredite, gemessen in Prozent des gesamten verwalteten Vermögens, auf einem absoluten Tiefpunkt befindet (siehe Abbildung 18). Dies deutet darauf hin, dass der Wettbewerb um Deals mit Infrastrukturkrediten im Laufe des Jahres 2025 abnehmen wird.

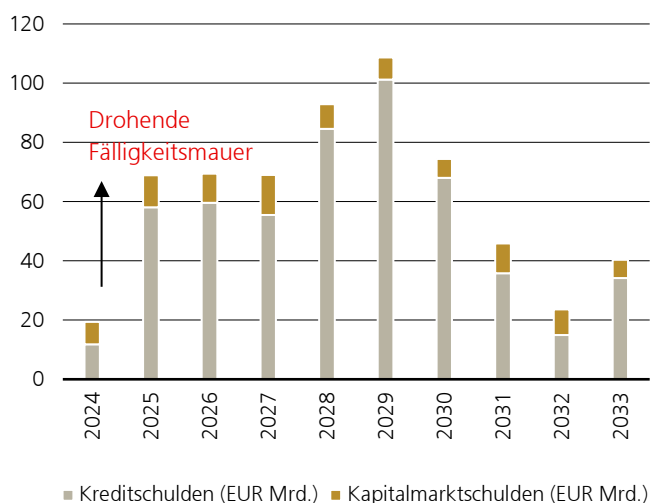
**Abbildung 18: Europäische Infrastrukturkredite – AuM und trockenes Pulver** (EUR Mrd.)



Quelle: Preqin, Oktober 2024. **Die vergangene / erwartete Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Darüber hinaus stehen die Infrastrukturkreditmärkte im Jahr 2025 vor einer drohenden Fälligkeitsmauer. Basierend auf Fälligkeitsdaten in den nächsten zehn Jahren werden 2025 50 Mrd. Euro mehr Schulden fällig sein als 2024. Bei einem trockenen Pulver von 13 Mrd. Euro könnte eine erhebliche Finanzierungslücke bei Infrastrukturkrediten auf uns zukommen (siehe Abbildung 19).

**Abbildung 19: Europäische Infrastrukturkredite – Fälligkeiten (EUR Mrd.)**



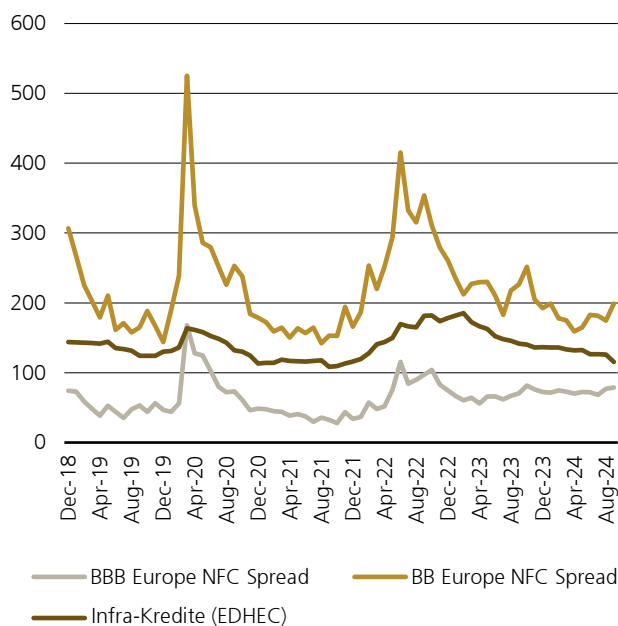
Quelle: Inframation, Oktober 2024.

Anders gesagt, die Fremdkapitalmärkte werden für Kreditgeber noch attraktiver werden – diese sollten in der Lage sein, sich attraktive Zinsen zu sichern und günstige Konditionen auszuhandeln, da die Anlagegelegenheiten stark zunehmen und der Wettbewerb abnimmt. Wir glauben, dass sich die Stimmung für die Anlageklasse 2025 verbessern wird.

Die Ausfallquoten für Infrastrukturkredite waren in der Vergangenheit niedriger als für gleichwertige Unternehmensanleihen. So meldete S&P, dass es bei Infrastruktur 2023 keine Ausfälle im Investment-Grade-Bereich gab, verglichen mit 0,06 Prozent bei globalen Unternehmensanleihen. Die Ausfälle bei Infrastruktur mit spekulativem Rating im Jahr 2023 betragen 2,5 Prozent gegenüber 3,7 Prozent bei globalen Unternehmensanleihen.

Die Kreditspreads für europäische Infrastrukturkredite bleiben auch 2024 wesentlich enger als die von hochverzinslichen Unternehmensanleihen (siehe Abbildung 20).

**Abbildung 20: Spreads von europäischen BBB- und BB-Anleiheindizes ggü. europäischen Infrastrukturkrediten (Bp., p. a.)**



Quellen: Bloomberg; EDHEC Debt Indices (Europe); UBS Asset Management, August 2024. **Die vergangene / erwartete Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Angesichts des leichten Anstiegs der Zinsabstände bei Unternehmensanleihen in der zweiten Jahreshälfte 2024 könnte es 2025 möglicherweise auch zu höheren Spreads bei Infrastrukturkrediten kommen, da die Spreads am privaten Markt den Trends an den öffentlichen Märkten in der Regel um sechs bis neun Monate hinterherlaufen. Das Jahr 2025 wäre daher ein guter Einstiegspunkt für Anleger, die sich attraktive Zinsen sichern wollen, bevor die Geldpolitik weiter gelockert wird.

Zusammenfassend profitieren Infrastrukturkredite von vielen der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, die auch die Infrastrukturmärkte im Allgemeinen begünstigen. Ein beständiges BIP-Wachstum verringert die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung (und den drastischen Anstieg der Zahlungsausfälle in einem solchen Szenario). Inflationswerte über dem Durchschnitt unterstützen die Fundamentaldaten der Infrastruktur und ihre Fähigkeit, Schulden zu bedienen. Ein langsamer als erwartet verlaufender Zinssenkungszyklus verschafft Investoren mehr zeitlichen Spielraum, um sich hohe Basiszinsen zu sichern, bevor sie schliesslich fallen.

Nicht zuletzt werden Infrastrukturkredite aufgrund der bevorstehenden Fälligkeiten immer mehr zu einem Kreditgebermarkt. Wir glauben, dass sich Investoren im Jahr 2025 ein Fenster der Gelegenheit bietet.



# Treffer und Fehlschläge

Ein Blick auf unsere Vorhersagen vom vergangenen Jahr

„Experten, die das ganze Ausmass ihrer Unwissenheit einräumen, müssen damit rechnen, durch selbstbewusstere Konkurrenten ersetzt zu werden, die besser darin sind, das Vertrauen der Kunden zu gewinnen. Die Ungewissheit unvoreingenommen zu akzeptieren ist ein Eckpfeiler der Rationalität – aber sie ist nicht das, was Menschen und Organisationen wollen.“

**Daniel Kahneman, Nobelpreisträger und Autor von „Thinking, Fast and Slow“**

Unser Infrastrukturausblick bietet eine vorausschauende Sicht auf den Markt, was bedeutet, dass wir mit unseren Vorhersagen oft falsch liegen. Wir halten es im Sinne der 'Best Practice' für wichtig, die Prognosen unseres letzten Ausblicks zu überprüfen. Um die Theorie von Professor Kahneman auf die Probe zu stellen, dass die Märkte die selbstbewussten Analysten den genauen vorziehen, zeigen wir auf, wo wir vor einem Jahr richtig lagen und wo nicht – und hoffen, dass wir damit nicht unsere Karriere gefährden.



## Wo wir richtig lagen

Wir erwarteten eine anhaltende Stärke der Fundamentaldaten im Infrastrukturbereich und eine verbesserte Stimmungslage.

Wir wiesen darauf hin, dass sich die Bewertungen trotz höherer Zinsen halten dürften und die Wertentwicklung stabil bleiben wird.

Wir betonten die Übertreibungen, aber auch die Gelegenheiten mit KI und Rechenzentren.

Wir haben richtig erkannt, dass die politische Rhetorik gegen saubere Energie in einem Wahljahr zunehmen würde.



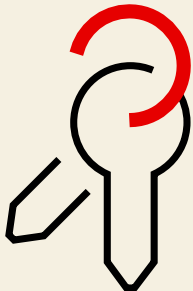
## ... und wo nicht

Wir dachten, dass sich die Transaktionsströme in einem stabilen Makro-Umfeld erholen sollten, aber die Schwäche hielt 2024 weitgehend an.

Wir haben die Vorteile der KI für traditionelle Stromerzeugung und Versorger unterschätzt, da wir uns hauptsächlich auf die Chancen für erneuerbare Energien konzentrierten.

Die Deglobalisierung hat sich langsamer bemerkbar gemacht, als wir im letzten Jahr hofften; bei einigen Projekten kommt es zu Verzögerungen.

Wir haben unterschätzt, wie stark die Unterstützung für saubere Energie durch republikanische Wähler zurückgeht.



### **Unsere Einschätzungen zum Abschluss des Infrastrukturausblicks 2025:**

Die Zeichen stehen gut für die Anlageklasse. Das Makro-Umfeld verbessert sich, die Bewertungen sind moderat und die Folgen des Nennereffekts nehmen ab.

Langfristthemen werden der Anlageklasse weiterhin Rückenwind verleihen. Investoren müssen in ihrem Anlageprozess dennoch umsichtig sein und eine Herdenmentalität vermeiden, vor allem bei beliebten Geschäftsfeldern.

Offenbar gibt es übersehene Sektoren und Strategien wie Energie, Versorger, Verkehr und Infrastrukturkredite. Diese sollten 2025 attraktiver werden, vor allem vor dem Hintergrund eines stabileren Makro-Umfelds.

Die Märkte unterschätzen den potenziellen Rückschlag gegen das IRA unter der Trump-Regierung. Die Umweltindustrie wird sich jedoch weiterhin an den Wandel anpassen, zumal die Stromnachfrage stark bleibt.

Infrastrukturkredite sind 2025 einzigartig positioniert, um von langfristig höheren Basiszinsen und Gelegenheiten für attraktive Transaktionen zu profitieren.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

### UBS Asset Management

Research & Strategy – Infrastructure

Alex Leung

+1-212-821 6315

alex-za.leung@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



[www.ubs.com/infrastructure](http://www.ubs.com/infrastructure)

**Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar.** UBS

verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, per Dezember 2024. Alle Angaben per Dezember 2024, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im Dezember 2024. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

