

Investieren in Infrastruktur

Mythen und Realitäten

Was Sie über Infrastrukturanlagen wissen sollten

Die Chance einer sich wandelnden Anlageklasse



Über 1000 Mrd. US-Dollar in verwaltetem Vermögen sind in privater Infrastruktur investiert. Diese Anlageklasse umfasst dabei ein breites Spektrum an Unternehmen aus den Bereichen der Energieversorgung, des Transportwesens sowie der digitalen und sozialen Infrastruktur. Zudem hat sie durch ihre Krisenresistenz in herausfordernden Marktzyklen an Beliebtheit gewonnen.

Anlegerinnen und Anleger beschäftigen sich mit rasant ändernden Dynamiken der Umwelt, Politik, Technologie und des Wettbewerbs. Entsprechend soll diese Publikation sowohl für Neueinsteiger als auch für Experten als Leitfaden dienen und die wichtigsten Eigenschaften der Infrastruktur als Anlageklasse beleuchten.

Die sich verändernde Definition der Infrastruktur

Infrastruktur deckt ein breites Spektrum an wesentlichen Dienstleistungen für die Bevölkerung ab. Dazu zählen vorwiegend Einrichtungen, die den Energie-, Transport- und Kommunikationsbedarf der Gesellschaft befriedigen. Sie kann sich jedoch auch über andere Branchen erstrecken, wie die Abfallentsorgung, die Wasseraufbereitung oder die Gesundheit (siehe Abbildung 1).

Historisch betrachtet wurden die Hauptinvestitionen in Infrastrukturprojekte von Nationalstaaten getätigt, welche auch noch heute vielerorts die Vorreiter sind. Privatkapital wird jedoch zunehmend wichtiger. Dieser Trend findet seine Wurzeln in den 1990er-Jahren in Australien. Die

Privatisierung staatlicher Infrastruktureinrichtungen gewann seither weltweit an Bedeutung – in Europa, Kanada, den USA und jüngst in Schwellenländern.

Private Infrastrukturfonds können eine überzeugende Erfolgsbilanz beim effizienten Betrieb von Infrastrukturanlagen vorweisen. Häufig verbessern sie ihre betriebliche Leistung gegenüber den Zeiten im Staatseigentum und erfüllen zugleich die Anforderungen der Investoren an Rendite. Dadurch entwickelten sich diese Anlageinstrumente zu einem wesentlichen Teil des Infrastrukturrökosystems vieler Länder der Welt.

Abbildung 1: Beispiele für Infrastrukturanlagen

Energiewende	Öl und Gas	Strom und Versorgung	Telekommunikation	Transport und Logistik	Sonstige
<ul style="list-style-type: none"> – Strom aus erneuerbaren Energien (Wind, Solar, Wasserkraft, Biomasse) – Energiespeicherung – Laden von Elektrofahrzeugen – Umweltfreundliche Kraftstoffe 	<ul style="list-style-type: none"> – Pipelines – Verarbeitungsanlagen – Export / Import von Flüssigerdgas – Lagerung – Raffinerien – Chemiewerke 	<ul style="list-style-type: none"> – Konventioneller Strom (Gas, Atomkraft, Kohle) – Stromleitungen – Verteilungsnetze 	<ul style="list-style-type: none"> – Breitband-Internet (Glasfasernetze, Glasfaser-Backbone, Tiefseekabel) – Rechenzentren – Mobilfunkmasten 	<ul style="list-style-type: none"> – Flughäfen – Bahnen – Mautstrassen – Parkhäuser / -plätze – Häfen – Investitionsgüterleasing 	<ul style="list-style-type: none"> – Abfallentsorgung / Wasseraufbereitung – Recyclinganlagen – Soziale Infrastruktur (Gesundheit, Bildung, staatliche Gebäude)

Quelle: UBS Asset Management, Mai 2023.

Die tatsächliche Definition einer Infrastrukturanlage, erlaubt mehrere Interpretationen. Wenn es nur darum ginge, unentbehrliche Dienstleistungen zu erbringen, würde selbst der lokale Supermarkt oder die Apotheke als Infrastruktur gelten – das ist jedoch nicht der Fall.

Traditionell sind Infrastrukturanlagen nicht nur Sachanlagen, die wesentliche Dienstleistungen für die Gesellschaft erbringen, sondern zeichnen sich des Weiteren durch hohe Kapitalkosten, einer langen Nutzungsdauer, technologischer Reife, stabile Cashflows und langfristige Verträge aus. Abbildung 2 gibt einen Überblick über diese Kriterien.

In der Vergangenheit hätte eine Anlage die meisten Kriterien auf der Liste erfüllen müssen, um als Infrastruktur zu gelten. Doch abgesehen von den zentralen Anforderungen – «wesentliche Dienstleistungen» und «lange Nutzungsdauer» – sind die restlichen Merkmale inzwischen flexibler. Wie viele Kriterien immer noch erfüllt sein müssen, ist abhängig von der Risikotoleranz und der Strategie des jeweiligen Anlegers. Die Bedeutung einiger dieser Eigenschaften hat im Laufe der Zeit abgenommen, was auf die natürliche Entwicklung und Reifung der Anlageklasse zurückzuführen ist.

Beispielsweise bieten umfassende Subventionen im Bereich der erneuerbaren Energien Anreize, Risiken bei der Nutzung neuerer Technologien in Kauf zu nehmen. Angesichts des hohen Momentums für Geschäftsfelder wie Telekommunikation und digitaler Infrastruktur besteht jetzt auch eine geringere Nachfrage nach langfristig vertraglich gesicherten Cashflows, da die hohe Prognosesicherheit des Wachstums einige Risiken abfedert. Anleger sind jetzt auch eher dazu bereit, Kapital in umkämpften Märkten zu investieren, solange die Fundamentaldaten attraktiv sind.

Was als wesentlich gilt, kann sich ebenfalls verändern. Beispielsweise haben Anleger die Bedeutung von Telekommunikationsinfrastruktur vor allem während der Covid-19-Pandemie erkannt, als die Arbeit im Homeoffice zur Norm wurde und Breitband-Internet enorm an Wichtigkeit gewann. Der Anteil der Telekommunikation an den weltweiten Infrastruktur-Transaktionen wuchs von 7% im Jahr 2017 auf 16% im Jahr 2022.

Abbildung 2: Infrastrukturinvestitionen müssen mittlerweile nicht mehr alle «traditionellen» Kriterien erfüllen

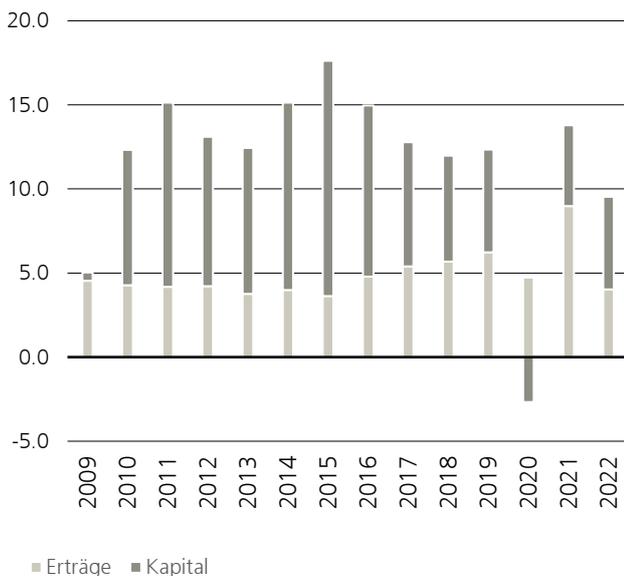
«Traditionelle» Infrastrukturmerkmale	Aktuelle Bedeutung	Veränderung der Definition
Erbringt eine wesentliche Dienstleistung		Immer noch ein wichtiges Attribut; doch was «wesentlich» ist, verändert sich (z.B. ist Breitband jetzt wesentlich)
Lange Nutzungsdauer		Immer noch ein wichtiges Attribut; wenn überhaupt, sind die Erwartungen an die Nutzungsdauer noch länger geworden
Ausgereifte Technologie		Subventionen könnten die Risikobereitschaft in Bezug auf neuere Technologien erhöhen
Hohe Initialkosten		Einige kleinere Anlagen (z.B. verteilte Ressourcen, Digital Edge) erfordern weniger hohe Investitionen
Monopolistisch / hohe Einstiegsschwellen		Verlagerung weg von regulierten Anlagen bedeutet mehr Engagement auf wettbewerbsorientierten Märkten
Gegenparteien mit hoher Kreditqualität		Bei den Gegenparteien, zum Beispiel Kunden, kann es sich jetzt auch um kleinere Unternehmen oder Einzelpersonen handeln
Stabile und zuverlässige Cashflows		Wachstumsplattformen oder sich in der Entwicklung befindliche Anlagen generieren kurzfristig geringere Cashflows, da sie ihre liquiden Mittel investieren, um das langfristige Wachstum und die Wertentwicklung voranzutreiben
Langfristige Verträge		Der Fokus richtet sich weniger auf vertraglich gesicherte Cashflows und eher auf die Qualität der Cashflows, selbst wenn dafür kurzfristigere Verträge oder eine stärkere Abhängigkeit von Märkten / Händlern in Kauf genommen werden müssen

Quelle : UBS Asset Management, Mai 2023.

Einzigartige Anlagemerkmale

Obwohl sich die Anlageklasse Infrastruktur weiterentwickelt hat, ist ein entscheidendes Merkmal stabil geblieben: die Anlage-Performance. Wenn wir den MSCI Private Infrastructure Index betrachten, haben sich die Erträge von Jahr zu Jahr nicht sonderlich verändert – ausser während der Finanzkrise und auf dem Höhepunkt der Covid-19-Pandemie (siehe Abbildung 3). Doch selbst in diesen herausfordernden Jahren entwickelte sich die Anlageklasse immer noch besser als die öffentlichen Märkte.

Abbildung 3: Performance von Infrastrukturanlagen (Brutto-Gesamtertrag in %, in Lokalwährungen)



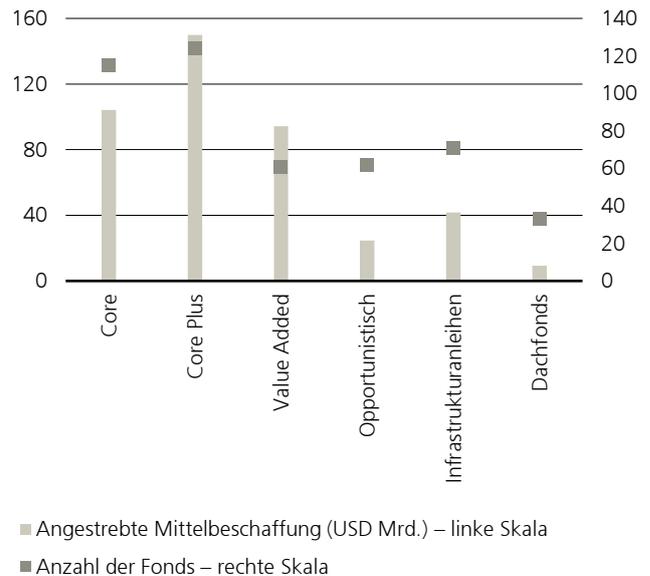
Quelle: MSCI Global Quarterly Private Infrastructure Index, Mai 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Ein weiteres wichtiges Anlagemerkmal ist der hohe Anteil laufender Einnahmen zum Gesamtertrag (gegenüber der Kapitalwertsteigerung). Die Erwirtschaftung stabiler Cashflows war immer ein Hauptmerkmal von Infrastrukturanlagen. Und diese Erträge sind in den letzten zehn Jahren bemerkenswert stabil geblieben.

Allgemein können Anleger davon ausgehen, dass weniger risikoreiche Core-Strategien grösseren Wert auf die Komponente der laufenden Erträge legen, während sich risikoreichere Value-Added-Strategien stärker auf die Kapitalwertsteigerung konzentrieren. Je nach der Wirtschafts- und Marktlage dürften die Anleger unterschiedliche Präferenzen für diese Strategien haben.

Das Gleichgewicht zwischen Erträgen und Kapitalzuwachs bei den Renditen ist ebenfalls ein wichtiges Element der Anlagestrategie. Ähnlich wie bei privaten Immobilienanlagen kann die Risikobereitschaft bei Infrastruktur variieren – von weniger risikoreichen Core- oder Super-Core-Strategien über risikoreichere Core-Plus-Strategien bis zu den risikoreichsten Value-Added-Strategien (siehe Abbildung 4). Traditionell geht eine höhere Risikokategorie mit einem höheren Anteil der Kapitalwertsteigerung am Gesamtertrag einher.

Abbildung 4: Derzeit am Markt verfügbare Infrastrukturfonds (nach Typen)



Quelle: Preqin, Mai 2023.

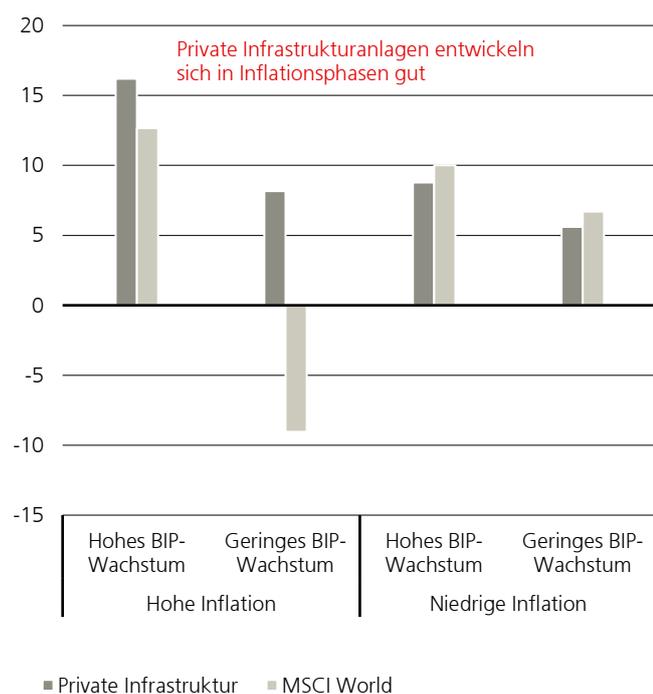
Ein weiteres attraktives Anlagemerkmal ist die Performance von Infrastruktur in einem inflationären Umfeld. Da Infrastruktureinrichtungen wesentliche Dienstleistungen erbringen und in der Regel monopolistische Merkmale aufweisen, verfügen sie auch über Preissetzungsmacht. Das bedeutet, dass diese Unternehmen im Falle einer hohen Inflation die höheren Kosten an die Endanwender abwälzen können. Viele Infrastrukturunternehmen haben auch Verträge, die eine ausdrückliche Inflationsbindung beinhalten.

Die Performance in der Vergangenheit unterstützt diesen Ansatz. Von 2005 bis 2022 entwickelten sich Infrastrukturanlagen bei einer hohen Inflation im

Durchschnitt besser als öffentliche Märkte. Am deutlichsten war diese Outperformance, wenn die Inflation mit einem schwachen BIP-Wachstum einherging (siehe Abbildung 5).

Die gute Performance von Infrastruktur im Jahr 2022, als die Inflation in den OECD-Ländern durchschnittlich 10% betrug, verdeutlicht diese einzigartige Eigenschaft der Anlageklasse (siehe Abbildung 6).

Abbildung 5: Performance von privaten Infrastrukturanlagen in verschiedenen BIP- / KPI-Szenarien 2005–2022 (in %)



Quellen: Cambridge Associates, Bloomberg, MSCI, OECD, Mai 2023.
Hinweise: Angaben auf Basis der vierteljährlichen Daten im Vorjahresvergleich; nicht börsennotierte Infrastruktur basierend auf Daten von Cambridge Associates; BIP- und KPI-Daten auf der Basis von OECD-Ländern; Schwellenwert zwischen hohem und niedrigem BIP und KPI jeweils rund 2% (basierend auf dem Median der vierteljährlichen Daten für den Beobachtungszeitraum). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

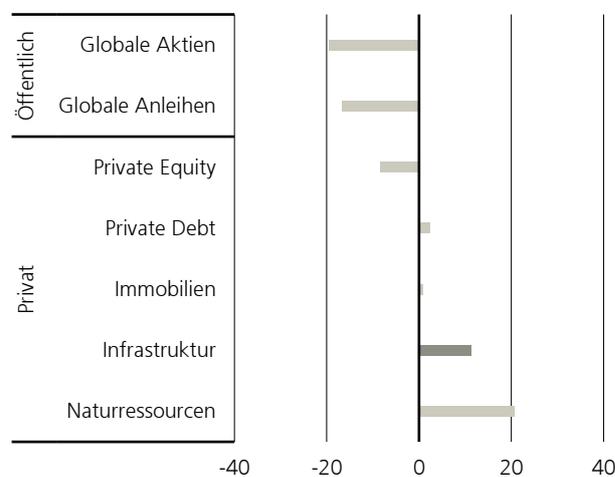
Ein diversifiziertes Infrastrukturportfolio bietet zwar einen starken Inflationsschutz, dennoch sollten Anleger sich bewusst sein, dass die Performance einzelner Sektoren und Vermögenswerte sehr unterschiedlich ausfallen kann. Wenn wir untersuchen, wie sich die Inflation auf bestimmte Infrastrukturbranchen im Verhältnis zur Gesamtinflation auswirkt, ist ein breites Sensitivitätsspektrum erkennbar. Branchen mit Bezug zu Energie und zum Transportwesen weisen in der Regel eine höhere Korrelation zur Gesamtinflation auf, während Branchen mit Bezug zur Telekommunikation üblicherweise weniger sensitiv sind (siehe Abbildung 7).

Dies ist relativ einleuchtend, da die meisten Konsumenten feststellen, dass ihre Stromrechnungen steigen, wenn die Inflation hoch ist, während sich ihre Telekommunikations- und Internetkosten gewöhnlich nicht so sehr verändern.

Das bedeutet keineswegs, dass sich Telekommunikationspositionen bei einer Inflation schlecht entwickeln – dieser Sektor ist grundsätzlich stärker auf Wachstum ausgerichtet. Solange das Wachstum intakt ist, kann die Performance noch immer gut sein – unabhängig vom Inflationsumfeld.

Eine kurzfristige Fokussierung auf die Inflation lässt unserer Ansicht nach einen wichtigeren Aspekt ausser Acht – dass Infrastruktur nicht nur im inflationärem Umfeld, sondern in den meisten Marktzyklen eine stabile Performance aufweist. Das makroökonomische Umfeld kann sich schnell ändern, und selbst im Jahr 2023 sehen wir bereits weniger Bedenken hinsichtlich der Inflation, da die Rohstoffpreise und die Inflationserwartungen gesunken sind.

Abbildung 6: Performance im Jahr 2022 nach Anlageklassen (Erträge in %, in Lokalwährungen)



Quelle: Burgiss, Bloomberg, Mai 2023.
Hinweis: Privatmarktdaten von Burgiss; globale Aktien auf Basis des MSCI World; globale Anleihen auf Basis des Bloomberg Global Bonds Index. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Es ist auch durchaus möglich, dass sich die Anleger in den nächsten Jahren auf ganz andere Aspekte konzentrieren werden (Rezession, Deflation und weitere). Eines wird jedoch vermutlich auch in Zukunft zutreffen: Infrastruktur wird eine einzigartige und unersetzliche Rolle für die Gesellschaft spielen. Dies stärkt ihre Widerstandskraft. Aufgrund ihrer Einzigartigkeit weist diese Anlageklasse in der Regel eine relativ geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen auf. Wenn wir die historischen Performancedaten des MSCI Private Infrastructure Index betrachten, beträgt die Korrelation zu den öffentlichen Märkten praktisch null.

Doch so sehr wir uns eine Korrelation von null für Infrastruktur wünschen würden, so unvernünftig erscheint dies auch, da Infrastruktur immer noch vielen der gleichen makroökonomischen Faktoren ausgesetzt ist wie die öffentlichen Märkte.

Unseren Untersuchungen haben ergeben, dass eine um zwei Quartale nachhinkende Datenerhebung die Korrelation gegenüber globalen Aktien auf 0,15 und gegenüber börsennotierter Infrastruktur auf 0,20 erhöht. Dies ist plausibel, da die Privatmärkte aufgrund ihrer weniger häufigen Marktwertanpassung in der Regel hinter den öffentlichen Märkten nachhinken.

Trotzdem sind diese Korrelationen noch immer äusserst niedrig. Das bedeutet, dass Infrastruktur für die meisten Portfolios durchschnittlicher Anleger sehr nützliche Diversifikationsvorteile bietet (siehe Abbildung 8).

Abbildung 7: Inflations sensitivität nach Branchen

PPI – Branche	gegenüber dem allgemeinen PPI (2012–2022)	
	Korrelation	Beta
Öl- und Gasförderung	0,76	8,7
Stromerzeugung	0,60	4,7
Lufttransport	0,76	3,1
Seetransport	0,85	2,7
Lkw-Transport	+0,97	1,8
Bahntransport	0,84	1,0
Mobilfunkdienste	0,56	0,7
Abfallentsorgung	0,60	0,5
Stromübertragung und -kontrolle	0,34	0,3
Leitungsgebundene Internetdienste	0,07	0,0
Datenverarbeitung, Hosting	0,02	0,0

Hinweis: Beta ist die «Neigung» der Korrelation, ein Massstab für die Sensitivität. Zum Beispiel entspräche eine Produzentenpreis-inflation (PPI) von insgesamt 1% einer PPI-Inflation von 8,7% im Sektor Öl- und Gasförderung, da das Beta 8,7 beträgt. Quelle: Bureau of Labor Statistics, Mai 2023.

Abbildung 8: Private Infrastruktur weist eine gewisse Korrelation zu den öffentlichen Märkten auf, wenn wir die Daten zeitlich verschieben

Korrelation (2Q08–4Q22)	Globale Aktien	Globale Unternehmensanleihen	Globale Staatsanleihen	Börsennotierte Infrastruktur	Private Infrastruktur (2Q verzögert)
Globale Aktien	1,00				
Globale Unternehmensanleihen	0,72	1,00			
Globale Staatsanleihen	0,20	0,72	1,00		
Börsennotierte Infrastruktur	0,83	0,63	0,21	1,00	
Private Infrastruktur (2Q verzögert)	0,15	-0,01	-0,20	0,20	1,00

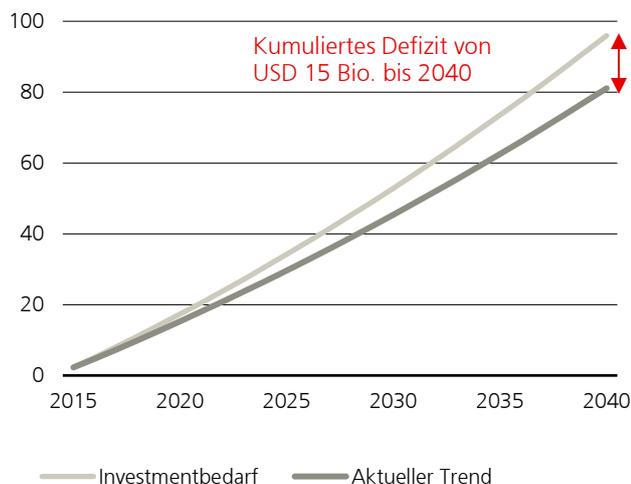
Hinweis: Für die obigen Benchmarks wurden folgende Indizes verwendet: MSCI World (globale Aktien), ICE BofA Global Corporate Bonds (globale Unternehmensanleihen), FTSE World Government Bonds (globale Staatsanleihen), GLIO Index (börsennotierte Infrastruktur), MSCI Private Infrastructure (private Infrastruktur). Quelle: Bloomberg, MSCI, GLIO, Mai 2023.

Infrastrukturanlagen – warum jetzt?

Infrastruktur spielt in der modernen Gesellschaft eine entscheidende Rolle als Treiber des Wirtschaftswachstums und als wichtiger Faktor zur Verbesserung der Lebensqualität der Bürger. Ihre Bedeutung wird kaum in Frage gestellt – dennoch wird häufig weniger in Infrastruktur investiert, als grundsätzlich erforderlich ist.

Nach Angaben von Global Infrastructure Hub (einer Initiative der G20) müssen im Zeitraum von 2015 bis 2040 weltweit insgesamt fast USD 100 Mrd. in Infrastruktur investiert werden. Das aktuelle Momentum tendiert jedoch eher in Richtung USD 85 Mrd., was einem Defizit von USD 15 Mrd. entspräche (siehe Abbildung 9).

Abbildung 9: Die wachsende Infrastrukturlücke
(in USD Bio.)



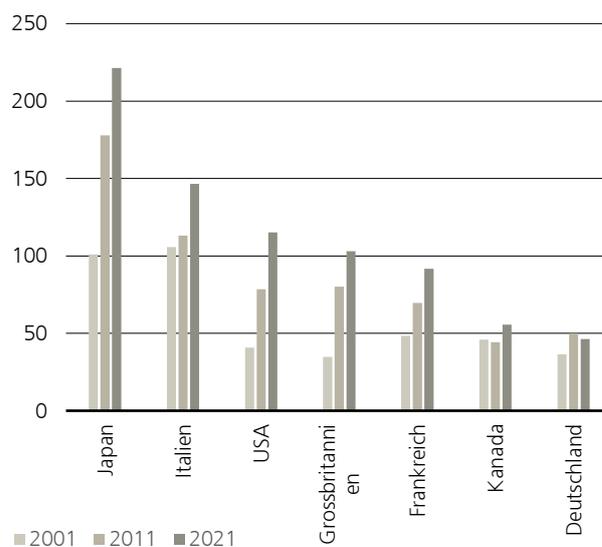
Quelle: Global Infrastructure Hub (G20-Initiative), Dezember 2015.

Weltweit dreht sich die grosse Debatte um die Frage: Wer kommt für die entstehenden Infrastrukturkosten auf? In der Vergangenheit war der Staat für den Grossteil der Investitionen verantwortlich, insbesondere bei traditionelleren und einfacheren Projekten wie Strassen und Brücken. Doch da die Komplexität der Infrastruktur zunimmt, verfügen die meisten Regierungen einfach nicht über die erforderliche Fachkompetenz, um diese Infrastruktureinrichtungen zu bauen oder zu betreiben.

Ausserdem werden seitens der Politik häufig andere staatliche Ausgabenprogramme priorisiert, zum Beispiel in den Bereichen Gesundheit, Wohlfahrt, Bildung und Verteidigung. Tendenziell werden primär kurzfristige Wählerwünsche angegangen. Dies gilt vor allem für Industrieländer, wo die Verlockung gross ist, veraltete

Infrastruktur durch schnelle Massnahmen vorübergehend über die Runden zu bringen, statt neue nachhaltige Anlagen aufzubauen. Die Konsequenzen der zunehmenden staatlichen Schuldenlast (siehe Abbildung 10) und der fiskalischen Zwänge wurden während der Covid-19-Pandemie nur noch grösser. Dies begrenzt die Mittel, die Staaten für Infrastruktur verfügbar haben, noch weiter. Daher ist privates Infrastrukturkapital, mit seinem langfristigen Anlagehorizont, zur effizientesten Lösung zur Überbrückung dieser Kluft geworden.

Abbildung 10: Aufgrund der steigenden Staatsverschuldung ist Privatkapital wichtiger geworden als je zuvor (Staatsschulden in % des BIP)



Quelle: IWF, Mai 2023.

Regierungen erkennen diese Chancen. Deswegen stellen viele der bedeutenden politischen Programme der letzten Zeit, wie der Green Deal der EU sowie der Inflation Reduction Act (IRA) und das überparteiliche Infrastrukturgesetz in den USA, die Förderung privater Investitionen in den Mittelpunkt. Dies wird durch Subventionen, Steuergutschriften, Beihilfen, Finanzgarantien oder Mechanismen zur Risikoteilung sowie die Beschleunigung der Genehmigungsverfahren für Projekte durch eine schlankere Bürokratie erreicht.

Nicht zuletzt wird der Infrastruktursektor von einer Reihe spannender langfristiger Trends getrieben, die einer ohnehin stabilen Anlageklasse zusätzliche attraktive Wachstumsimpulse geben.

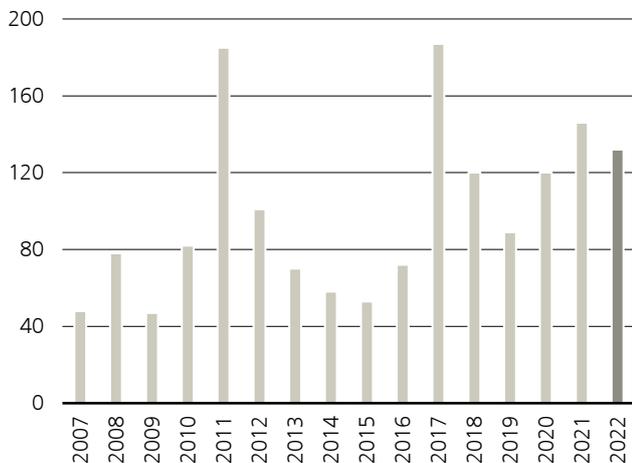
Dies sind vor allem drei langfristige Trends – Dekarbonisierung, Digitalisierung und demografischer Wandel. Unserer Meinung nach gibt es aber noch einen vierten Impulsgeber – die Deglobalisierung – was sich schnell zu einem wichtigen Trend entwickelt. Im Folgenden werden wir uns ausführlicher mit diesen Trends befassen.

Dekarbonisierung

Die weltweiten Bemühungen zur Dekarbonisierung der Wirtschaft sind vermutlich eines der wichtigsten Anlagethemen für alle Anlageklassen. Sie schafft eine der grössten Anlagechancen in dieser Generation. In den letzten 20 Jahren hat sich der Klimawandel von einer rein wissenschaftlichen Theorie zu einem Phänomen entwickelt, das mittlerweile alle zu spüren bekommen – mit extremen Wetterereignissen und Naturkatastrophen.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels sind ebenfalls greifbarer geworden, da die weltweiten versicherten Verluste in den letzten zehn Jahren ständig gestiegen sind (siehe Abbildung 11). In den USA meldete die National Oceanic and Atmospheric Administration, dass die Zahl der Katastrophenereignisse, die Schäden in Milliardenhöhe verursachen, von durchschnittlich sechs pro Jahr im Zeitraum von 1990 bis 2010 auf 15 pro Jahr in der Zeit von 2011 bis 2022 gestiegen ist.

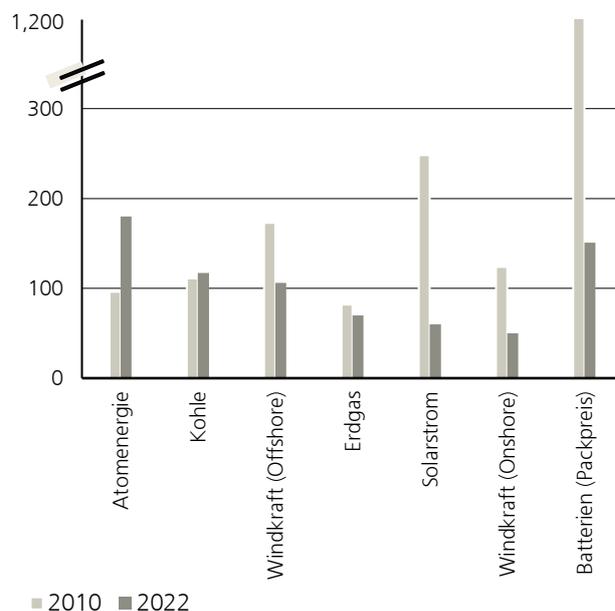
Abbildung 11: Wetterbedingte Katastrophen
(weltweite versicherte Verluste, 2022, in USD Mrd.)



Quelle: Aon 2023 Weather, Climate and Catastrophe Insight Report, Januar 2023.

Die Kosten für saubere Energietechnologien sind in den letzten zehn Jahren erheblich gesunken (siehe Abbildung 12). Dies verbessert die Wirtschaftlichkeit von Projekten und ermöglicht eine rasche Marktdurchdringung erneuerbarer Energien.

Abbildung 12: Die Kosten von erneuerbaren Energien und Batterien sind konkurrenzfähig geworden
(USD / MWh) für erneuerbare Energien; (USD / kWh) für Batterien



Quelle: Lazard LCOE Analysis 16.0, BNEF, April 2023.

Nach Angaben der Internationalen Energieagentur IEA haben die Investitionen in saubere Energie im Jahr 2022 USD 1,4 Bio. erreicht und könnten dank energischer staatlicher Massnahmen wie dem Green Deal der EU und dem IRA in den USA weiter beschleunigen.

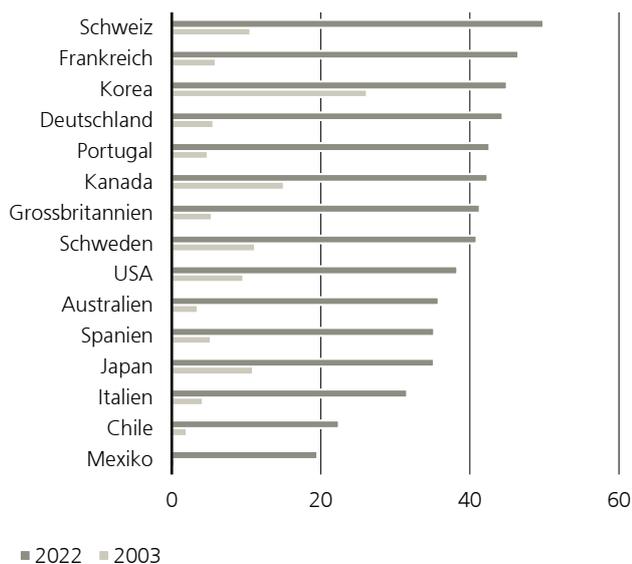
Digitalisierung

Die Digitalisierung ist ein universelles Thema. Das US-amerikanische Technologie-Marktforschungsinstitut Gartner prognostiziert, dass die weltweiten IT-Ausgaben im Jahr 2023 USD 4,6 Bio. erreichen werden. Dies entspricht einer Steigerung um 5,5% gegenüber 2022. Das Wachstum des Datenkonsums treibt die Investitionen in digitale Infrastruktur weiter an.

Für die meisten Haushalte wurde ein Highspeed-Internetzugang während der Pandemie zur Notwendigkeit. Telearbeit und Fernunterricht machten digitale Infrastruktur zur absolut unerlässlichen Dienstleistung (siehe Abbildung 13).

Infrastrukturanleger werden das Wachstum dieser Branche weiter unterstützen. Es gibt aber auch einige regionale Unterschiede bei der Einführung einer Highspeed-Internetinfrastruktur (Glasfaser gegenüber 5G, private oder staatliche Finanzierung von Glasfasernetzen). Beispielsweise in Europa sind die Investitionen auf das Glasfasernetz ausgerichtet und werden erheblich vom Staat unterstützt. Es wird erwartet, dass sich die Zahl der Glasfaseranschlüsse zwischen 2021 und 2026 mehr als verdoppeln wird. In den USA soll das Highspeed-Internet dagegen aus einem Mix aus 5G und Glasfaser bestehen.

Abbildung 13: Breitbandanschlüsse pro 100 Einwohnern



Quelle: OECD, Mai 2023.

Für Anleger ist Telekommunikationsinfrastruktur in Form von Mobilfunkanlagen, Glasfasernetzen und Rechenzentren eine attraktive Anlage, da der globale Datenkonsum noch lange wachsen dürfte.

Die Pandemie rückte den Sektor aber auch ins Rampenlicht. Dies könnte ein zweischneidiges Schwert sein: Einerseits könnte die Aufmerksamkeit mehr Marktliquidität und staatliche Unterstützung mobilisieren. Andererseits könnte sie aber auch zu mehr Wettbewerb und zu einer stärkeren regulatorischen Überwachung führen.

Demografischer Wandel

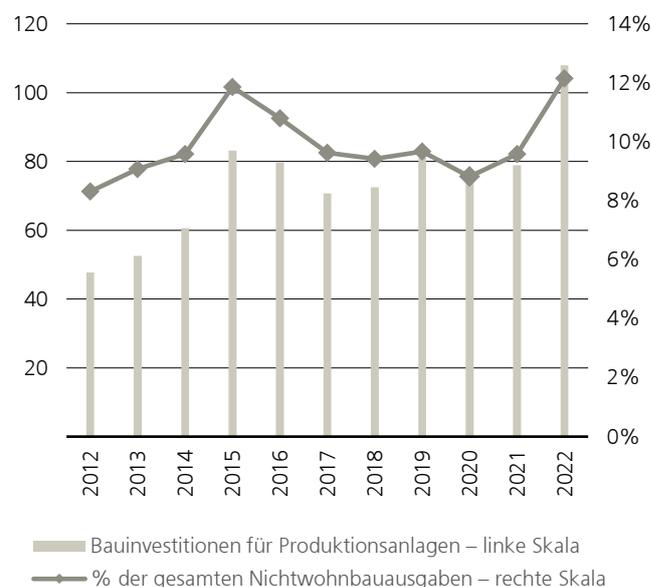
Die Weltbevölkerung altert schnell, sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern. Darüber hinaus zeigte die jüngste Pandemie auf, wie wichtig soziale Infrastruktur für das Gesundheitswesen und Wohnen im Alter ist. Für Infrastrukturanleger sind dies in der Regel eher Nischenbereiche, da sie häufig die Form von öffentlich-privaten Partnerschaften annehmen oder die Vermietung medizinischer Ausrüstung umfassen.

Die Alterung der Bevölkerung ist ein sichererer Trend als die Wachstumsraten der beiden ersten Impulsgeber (das Wachstum sauberer Energien und das Wachstum des Datenkonsums). Dies verstärkt die Attraktivität des demografischen Wandels als Anlagethema. Die Branche unterliegt aber auch einer starken Überwachung sowie signifikanten operativen und Reputationsrisiken. Daher eignet sie sich eher für Anleger, die auf die Branche spezialisiert sind.

Deglobalisierung (ein möglicher vierter Impulsgeber?)

Die oben aufgeführten Trends sind bekannte Anlagethemen, die viele Anleger bereits ins Visier genommen haben. Ein eher unterbewerteter und weniger diskutierter vierter Trend ist die Deglobalisierung. Geopolitische Spannungen und die jüngsten Lieferkettenprobleme haben die Nachfrage nach inländischen Fertigungskapazitäten in den Industrieländern wiederbelebt. So haben die Investitionen in Fertigungskapazitäten in den USA 2022 ein Allzeithoch erreicht (siehe Abbildung 14).

Abbildung 14: US-Investitionen in die Industrieproduktion und Anteil an den gesamten Investitionen ohne den Wohnbau (in USD Mrd.)



Quelle: US Census Bureau, Mai 2023.

Durch den IRA wird dies weiter beschleunigt. Dieses Gesetz ist sowohl ein industrie- als auch ein energiepolitisches Instrument, da es grosszügige Subventionen für saubere Energien im Inland und für die heimische Produktion vorsieht. Zum Beispiel sind derzeit Investitionen von über USD 50 Mrd. in die Herstellung von Batterien in den USA geplant. Andere Sektoren, wie die Halbleiterbranche, haben ebenfalls Investitionen von über USD 150 Mrd. in die Produktion angekündigt. In ähnlicher Weise möchte die EU einen «grünen Industrieplan» umsetzen, um die heimische Produktion wiederzubeleben.

Dies könnte Infrastrukturinvestitionen Rückenwind verleihen. Denn die Rückführung der Industrieproduktion erfordert die Modernisierung bestehender Verkehrsnetze wie Strassen, Bahnen und Häfen sowie Investitionen in angrenzende Infrastruktur zur Unterstützung des Bevölkerungswachstums in neuen Industriebereichen.

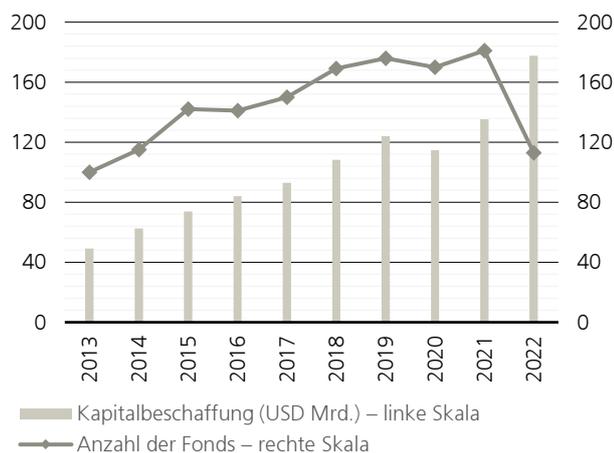
Wie, wo und wann investieren?

Weiter oben in dieser Publikation zeigten wir die Arten von Infrastrukturstrategien auf, die Anlegern je nach ihrer Risikobereitschaft zur Verfügung stehen (siehe Abbildung 4). In Wirklichkeit gibt es jedoch eine unendliche Zahl von Strategien und Fondstypen, die Anleger nutzen können. Sie bieten eine Kombination der folgenden massgeblichen Variablen (und vieler anderer):

- Grösse der Investitionen (grosse oder mittelgrosse Märkte)
- Zielbranchen (diversifiziert oder konzentriert)
- Zielregionen (diversifiziert oder konzentriert)
- Risikobereitschaft (Generierung von Cashflows oder Kapitalwertsteigerung)
- Anlagehorizont (in der Regel mittel- oder langfristig)

Im Jahr 2022 beschafften private Infrastrukturfonds einen Rekordbetrag von USD 180 Mrd. Die Zahl der Fonds, die Kapital beschafften, war jedoch fast auf ein 10-Jahrestief gesunken (siehe Abbildung 15), da die Mittelbeschaffung von Mega-Fonds dominiert wurde.

Abbildung 15: Mittelbeschaffung privater Infrastrukturfonds (USD Mrd. und Zahl der Fonds)

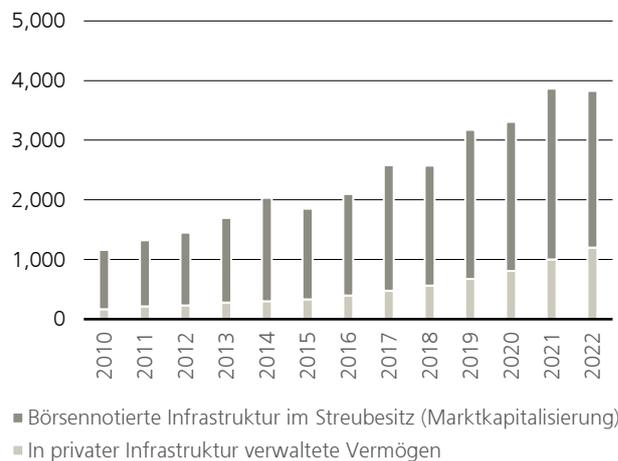


Quelle: Preqin, Mai 2023.

Da Mega-Fonds in der Regel eher Interesse an grösseren Übernahmen haben, wurde die Privatisierung von börsennotierten Unternehmen für sie zu einer natürlichen Lösung, um schnell grosse Mengen an Kapital in attraktiven Branchen zu investieren. Unserer Meinung nach wird sich dieser Trend fortsetzen. Denn viele Infrastrukturanlagen mit einer langen Nutzungsdauer einigen sich besser im Portfolio von privaten Infrastrukturfonds mit einem langen Anlagehorizont.

Es gibt auch bestimmte Teilsektoren, in denen die am stärksten skalierten Infrastrukturportfolios typischerweise auf den öffentlichen Märkten zu finden sind (z. B. Versorgungsunternehmen im Besitz von Investoren, US-Eisenbahnunternehmen der Klasse I, Rechenzentrumsplattformen), was diese Investitionen für Mega-Fonds attraktiv macht.

Abbildung 16: In privaten Infrastrukturfonds verwaltete Vermögen und Marktkapitalisierung börsennotierter Infrastruktur (in USD Mrd.)

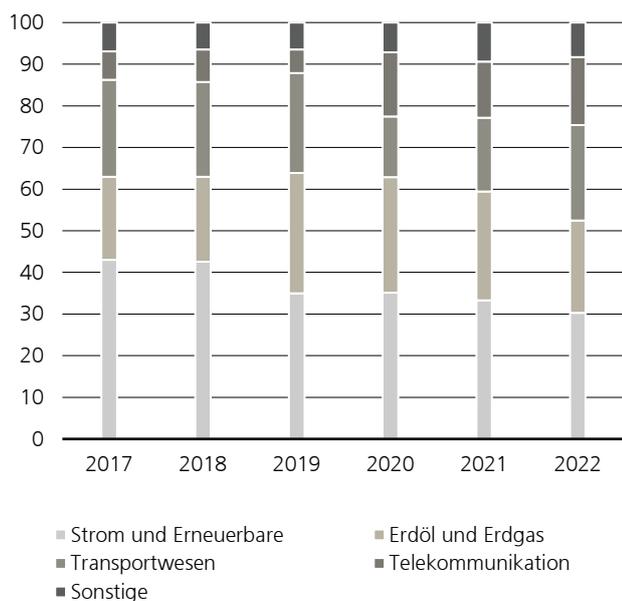


Quelle: Preqin, GLIO, Bloomberg, Mai 2023.

Obwohl Mega-Fonds die Aufmerksamkeit auf (und das Kapital an) sich ziehen, haben kleinere Fonds, die auf mittelständische Märkte abzielen, ebenfalls Wettbewerbsvorteile. Viele Infrastrukturunternehmen sind in höchst fragmentierten oder Nischenbereichen aktiv. Das bedeutet, dass auf mittelständische Märkte ausgerichtete Anleger mehr Schnäppchen finden, Vorreitervorteile in neuen Branchen geniessen oder Konsolidierungsstrategien nutzen können. Ebenso bieten sich mehr Gelegenheiten für bilaterale Verhandlungen. Dadurch können Anleger den Preisdruck von angeheizten Bieterverfahren vermeiden.

Daneben beobachten wir auch mehr thematische Infrastrukturfonds, die sich auf bestimmte Branchen konzentrieren. Am beliebtesten sind Telekommunikationsinfrastruktur und Energiewende-Strategien. Wie bereits angesprochen, entwickelt sich die Definition von Infrastruktur ständig weiter, was wir am Beispiel der Telekommunikationsinfrastruktur beobachten können (siehe Abbildung 17). So werden sich zweifellos auch künftig neue Branchen entwickeln und zu gängigen Infrastrukturanlagen werden.

Abbildung 17: Abgeschlossene private Infrastrukturtransaktionen



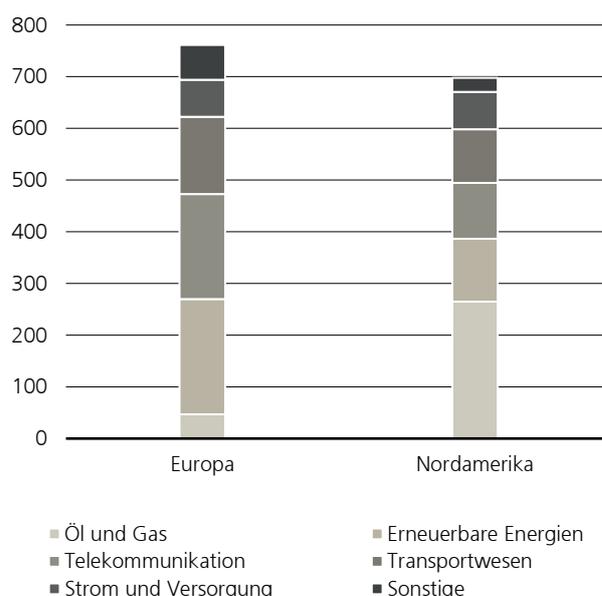
Quelle: Inframation, Mai 2023.

Einige Fonds haben auch einen geografischen Fokus, obwohl bestimmte Regionen oder Länder naturgemäss eine grössere Sektorkonzentration aufweisen können. In Nordamerika entfällt beispielsweise tendenziell ein erheblich grösserer Teil der gesamten Transaktionsflüsse auf Energieanlagen (Strom, Versorgung, erneuerbare Energien, Öl und Gas) (siehe Abbildung 18). In Europa sind die Infrastrukturmärkte dagegen auf Sektorebene breiter diversifiziert.

Es gibt keine richtige oder falsche Strategie. Häufig entscheiden die eigenen Risiko-, Sektor- oder regionalen Präferenzen der Anleger sowie die Diversifikationsvorteile diese Anlagen im breiteren Anlageportfolio.

Abbildung 19 bietet eine Übersicht der wichtigsten Infrastruktursektoren, Teilsektoren und ihrer wesentlichen Trends.

Abbildung 18: Private Infrastrukturinvestitionen nach Regionen 2018–2022 (in Mrd. USD)



Quelle: Preqin, Mai 2023.

Schlussfolgerungen

Die nächsten Jahre werden eine spannende Zeit für die Infrastrukturbranche sein. Weltweit erkennen Regierungen und Bürger, dass Infrastrukturinvestitionen eine wichtige Rolle spielen, um das künftige Wirtschaftswachstum anzutreiben, die Dekarbonisierung zu unterstützen und die Lebensqualität zu verbessern.

Kürzlich verabschiedete politische Massnahmen wie der US Inflation Reduction Act, das überparteiliche Infrastrukturgesetz in den USA und der Green Deal der EU, sorgten dafür, dass das investierbare Universum für Infrastrukturanleger erheblich grösser wurde.

Private Infrastruktur hat sich den Ruf als sichere Anlage erworben, die zusätzlich von konjunkturunabhängigem Rückenwind profitiert – eine seltene Kombination im Anlagebereich. Angesichts der anhaltenden Marktvolatilität, der wirtschaftlichen Unsicherheit und der geopolitischen Spannungen sollten das vielfältige Produktangebot und die robuste Performance privater Infrastruktur über den Konjunkturzyklus die meisten Anleger ansprechen.

Abbildung 19: Sektoren und wichtige Trends bei Infrastrukturanlagen

Sektor	Teilsektoren (Beispiele)	Wesentliche Trends
Energiewende	<ul style="list-style-type: none"> – Erneuerbare Energien (Wind, Solar, Wasserkraft, Biomasse) – Energiespeicherung (Batterien, Pumpspeicher) – Neue Technologien (RNG, Wasserstoff, CCUS) – Elektrofahrzeug-Infrastruktur (Laden, Fuhrparkwartung) – Sonstiges (Energie als Dienstleistung, Energieeffizienz) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Renditen im Bereich der erneuerbaren Energien sind gesunken, da die Technologie inzwischen ausgereift ist – Rückenwind durch die langfristige Dekarbonisierungspolitik – Fonds übernehmen Entwickler statt Vermögenswerte – Anleger sind bereit, ihr Rohstoffengagement anzuheben – Mehr unerprobte Technologien und Geschäftsmodelle
Öl und Gas	<ul style="list-style-type: none"> – Midstream-Pipelines – LNG-Export- und -Import-Terminals – Öl- und Gas-Speicherung – Sonstige (Raffinerien, petrochemische Anlagen) 	<ul style="list-style-type: none"> – Hohe kurzfristige Wirtschaftlichkeit aufgrund des Ukrainekriegs – Starke LNG-Nachfrage aus der EU und Asien – Nachhaltigkeit und gestrandete Vermögenswerte bereiten auf längere Sicht Sorge – Neuausrichtung auf sauberere Treibstoffe
Strom und Versorgung	<ul style="list-style-type: none"> – Konventioneller Strom (Kohle, Gas, Atomkraft) – Blockheizkraftwerke – Versorgungsnetze (Übertragung, Verteilung) – Sonstige (intelligente Netze, intelligente Verbrauchsmessung) 	<ul style="list-style-type: none"> – Nachhaltigkeit und «gestrandete» Vermögenswerte bereiten auf längere Sicht Sorge – Einige Kraftwerke sind stärker von Rohstoffen abhängig – Regulierte Versorger sind politisch sensitiv – Gas bleibt eine sauberere Alternative zu Kohle
Telekommunikation / Digitalisierung	<ul style="list-style-type: none"> – Breitbandnetze – Rechenzentren – Mobilfunkmasten 	<ul style="list-style-type: none"> – Wachstum des Datenkonsums schafft Chancen – Wachstum erfordert in der Regel hohe kurzfristige Investitionen – Hype über seltenere Spitzen-Chancen
Transport und Logistik	<ul style="list-style-type: none"> – Flughäfen – Landverkehr (Bahnen, Strassen, Parkhäuser / -plätze) – Wasserverkehr (Häfen, Fähren, Schiffe) – Sonstige (Investitionsgüterleasing, Kaltlagerung) 	<ul style="list-style-type: none"> – Onshoring erhöht die Nachfrage nach Inlandstransporten – Volatile Erholung nach der Pandemie – Erhöhter Transaktionsfluss in den Bereichen Leasing, Logistikdienstleistungen usw.
Sonstige	<ul style="list-style-type: none"> – Umwelt (Abfall, Wasser, Recycling) – Soziales (Gesundheit, Bildung, Regierung) 	<ul style="list-style-type: none"> – Soziale Infrastruktur ist zumeist in Form von öffentlich-privaten Partnerschaften strukturiert – Starke politische Überwachung der Transaktionen

Hinweis: RNG = Renewable Natural Gas (erneuerbares Erdgas); CCUS = Carbon Capture, Utilization and Sequestration (CO₂-Abscheidung, -Nutzung und -Speicherung); LNG = Liquefied Natural Gas (Flüssigerdgas)
 Quelle: UBS Asset Management, Mai 2023.



Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)
Research und Strategie – Infrastruktur

sh-am-private-markets-research@ubs.com

Alex Leung
Declan O'Brien



Folgen Sie uns auf LinkedIn

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



www.ubs.com/infrastructure

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS Asset Management Switzerland AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Rechtsordnungen 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. Sämtliche Informationen oder Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien / Infrastruktur / Nahrungsmitteln und Agrarprodukten / Private Equity / Privatkrediten (über Direktinvestitionen, geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung beruht auf der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten laufenden Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Märkten und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch zu betrachten. **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 dargelegten Informationen stellen keinen Vertrieb und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds dar. 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 dafür vorgesehen, 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, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per Juni 2023. Alle Angaben per Juni 2023, sofern nicht anders angegeben. Herausgegeben im Juni 2023. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2023. Das Schlüsselymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Andere Marken können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.