

Analyse

BANTLEON Select Infrastructure

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2PH94

Fondsmanager: BANTLEON

Volumen: 69,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 20.6.2019

Typ: Aktienfonds Infrastruktur



Michael Bohn ist Geschäftsführer der Greiff Research Institut GmbH, leitet den Bereich „Fondsanalyse-research“ und verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Die Ergebnisse und Erkenntnisse des Researchs finden sich beispielsweise in redaktionellen Beiträgen wieder. Er leitet das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDSANALYST“. Vor seiner Tätigkeit bei der GreiffAG betreute Bohn bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Gewisse Sektoren sollten die Anleger auf dem Schirm haben. Sie können Schwankungen reduzieren und Renditechancen erhöhen. Dazu zählt fraglos der Bereich der (Basis-)Infrastruktur.

Berechenbare Zahlungsströme

Für das Portfolio des BANTLEON Select Infrastructure werden insbesondere Titel aus den Bereichen Transport (Flughäfen, Seehäfen etc.), Versorger (erneuerbare Energien, Wasser usw.) sowie Telekommunikation (Datenzentren, Funkmasten etc.) gesucht. Meist handelt es sich um Unternehmen, deren Geschäftsmodelle nur schwer ersetzbar sind und die berechenbare Zahlungsströme vorweisen können. Das bringt entsprechende Charakteristika mit sich: höhere Stabilität der Kurse und attraktivere Dividenden im Vergleich zum breiten Aktienmarkt. Damit die Kursstabilität kein leeres Versprechen ist, verzichtet BANTLEON auf gewisse (volatilere) Bereiche innerhalb der Infrastrukturwelt, so etwa auf den traditionellen Energiesektor. Auch die Zykliker aus Passagiertransport und Bauwirtschaft werden ausgeschlossen. Währungsrisiken werden weitgehend abgesichert. Im Kern handelt es sich um einen globalen Aktienfonds – der Fokus liegt jedoch auf Europa. Außerhalb des Kontinents wird investiert, wenn in Europa ein attraktiver Infrastrukturbereich nicht durch börsennotierte Unternehmen abgebildet werden kann.

Investmentuniversum

Die Definition des Investmentuniversums beginnt mit dem globalen Basisinfrastrukturuniversum (ca. 6.500 Titel), aus dem durch die Sektorausschlüsse bereits einige aus dem Raster fallen. Anschließend der Länderfokus: Es kommen nur Unternehmen in die engere Auswahl, die in regulatorisch sicheren Ländern notiert sind und dort den Großteil ihres Geschäfts ausüben; außerdem gibt es feste Marktkapitalisierungs- und Liquiditätsschwellen. Anschließend erfolgt die erste

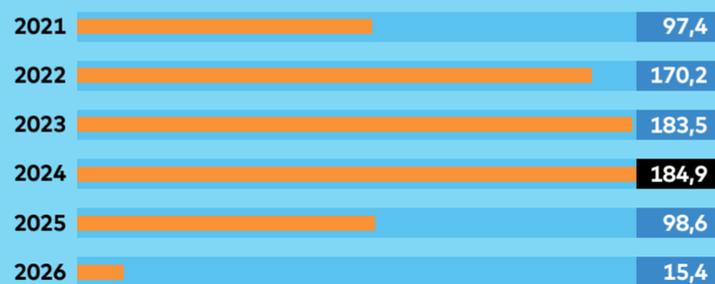
Fundamentalanalyse und ganz zum Schluss durchlaufen die Titel den ESG-Filter mit den zahlreichen Ausschluss- bzw. Mindestkriterien. So erhält man ein Universum von etwa 350 Titeln, die dann im Auswahlprozess (Finanz-, Nachhaltigkeitsanalyse usw.) unter die Lupe genommen werden: Denn die Substanz und Qualität eines Unternehmens bestimmen mit, ob ein Titel allokiert wird. Natürlich spielt dabei auch eine Rolle, in welchem Segment das Unternehmen agiert. Die Konjunkturanalysten von Bantleon gehören zu den besten ihres Fachs. Die Ergebnisse ihrer Analysen fließen in die Gewichtung der einzelnen Untersegmente mit ein. Das konzentrierte Portfolio besteht aus 35 bis 50 Titeln. Da es einen eher defensiven Charakter aufweist, kann der Fonds in Boomphasen zwar dem breiten Markt nicht ganz folgen, allerdings spielt er in Stressphasen seine Stärken aus.

Fazit

In den letzten Monaten ließ die Performance etwas zu wünschen übrig – doch dies hat eine plausible Erklärung, nämlich das Anwenden konsequenter Nachhaltigkeitskriterien. Einige Mitbewerber schließen im Gegensatz zu Bantleon den traditionellen Energiesektor nicht aus und konnten von der positiven Kursentwicklung des Segments profitieren. Der Großteil der Peergroup hat mit einem Exposure von über 50% im USD massiv von der Aufwertung der US-Währung profitiert. Der BANTLEON Select Infrastructure sichert das geringe Währungsrisiko ab, was auch Performance kostete. Trotzdem überzeugt der Fonds, der jetzt einen dreijährigen Track Record aufweist, seit Auflegung. Die Kombination aus Stock Picking und Steuerung auf Basis der hochwertigen Konjunkturanalysen funktioniert. Zudem handelt es sich beim Thema Basisinfrastruktur nicht um eine Modeerscheinung, sondern um einen strukturellen Wachstumstrend, der im Portfoliokontext fraglos seine Daseinsberechtigung hat. ■

So viel EU-Geld fließt in den kommenden Jahren

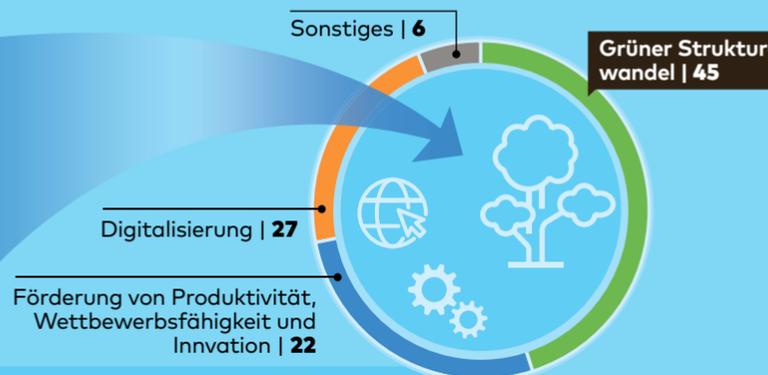
Jährliche Zahlungen aus dem EU-Wiederaufbaufonds und anderen EU-Hilfsprogrammen*, in Mrd. Euro



* z.B. ReactEU, Horizon Euope, Invest EU u.a

Und hierfür wird das Geld ausgegeben

Anteil der Ausgabebereiche an der Gesamtsumme, in %



Profiteure des EU-Wiederaufbaufonds

Länder	WKN	Wertentwicklung 1 J.
iShares MSCI Poland	A1H5UP	24,6%
xtrackers FTSE MIB	DBX1MB	32,0%
Amundi MSCI Spain	A0REJT	24,1%

Branchen	WKN	Wertentwicklung 1 J.
Soc. Gen. Europ. Green Deal Index Zertifikat	SR7YGD	11,0%
iShares STOXX Europe 600 Technology	A0H08Q	30,2%
Bantleon Select Infrastructure	A2PJCM	18,8%

Unternehmen	WKN	Wertentwicklung 1 J.
Siemens Gamesa	A0B5Z8	78,1%
Vestas	A3CMNS	73,4%
Volkswagen	766403	71,5%
Infineon	623100	61,1%
RWE	703712	-5,1%
Orsted	A0NBLH	11,5%
Iberdrola	A0M46B	7,5%
Enel	928624	6,2%
Deutsche Telekom	555750	21,5%

* seit Auflage am 8.12.2020
Quellen: Eigene Recherchen, UBS, Getty Images

Diese Länder profitieren am meisten

Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds im Verhältnis zur Börsenkapitalisierung des Landes (mindestens 100 Mrd. Marktkap.), in %



Am Dienstag war Deutschland dran. Die EU bewilligte den Plan Berlins, wie das Geld aus dem EU-Wiederaufbaufonds hierzulande verwendet werden soll. Einen Tag zuvor hatten Italien, Österreich, Luxemburg und die Slowakei ihre Bescheide bekommen, später folgten Frankreich, Belgien und Lettland. Schon im Juli soll das erste Geld fließen.

VON FRANK STOCKER

Es ist ein gigantisches Programm. Rund 750 Milliarden Euro werden in den kommenden Jahren verteilt, um die wirtschaftlichen Schäden der Pandemie zu beheben. Allerdings darf das Geld nur für Projekte benutzt werden, die Europa grüner, digitaler und wettbewerbsfähiger machen. Daher fließen die Summen größtenteils in einige wenige Sektoren und Länder. Dort darf mit einem kleinen Boom gerechnet werden. Das freut Anleger, die jetzt auf die entsprechenden Aktienmärkte setzen.

Der Fonds ist politisch nicht unumstritten, gerade in Deutschland gibt es Kritik, weil so viel Geld nach Südeuropa geht. Doch Ökonomen erachten das Programm als positiv. Holger Schmieding, Chefvolkswirt der Berenberg Bank, sieht gar ein „goldenes Jahrzehnt“ für Europa heraufziehen, nicht nur wegen des Wiederaufbaufonds, aber auch. Denn dieses Projekt sei ausgesprochen gelungen, insbesondere im Vergleich zur Krisenreaktion der US-Regierung. Diese werfe seit Monaten geradezu mit Geld um sich. Alle Bürger haben dort etwa Stimulus-Schecks erhalten, die sie für den Konsum einsetzen sollen. „Aber es gab ja nie ei-

Investieren in einen Kontinent

Das erste Geld aus dem 750 Milliarden schweren Wiederaufbaufonds der EU fließt demnächst. Sparer können jetzt auf die größten Profiteure setzen

nen Nachfragemangel der Bürger“, sagt Schmieding. Sie konnten bei geschlossenen Geschäften schlicht kein Geld ausgeben. Was daher vielmehr nottue, seien gezielte öffentliche Investitionen in die Infrastruktur, die Digitalisierung und die grüne Transformation. „Und genau das fördert der Fonds.“

Voraussetzung für die Schecks aus Brüssel ist, dass die Länder detaillierte Pläne vorlegen, wofür sie das Geld einsetzen wollen. Fließen darf es in sieben Bereiche: Erneuerbare Energien, Energieeffizienz von Gebäuden, nachhaltige Transportdienste, Breitbandinternet, die Digitalisierung der Verwaltung, den Aufbau von Cloud-Kapazitäten und die Verbesserung der digitalen Fähigkeiten

der Bürger. Bis auf die Niederlande, Estland, Malta und Bulgarien haben alle EU-Mitglieder ihre Projektpläne vorgelegt, und die Analysten der UBS haben sie durchleuchtet.

Zu den größten Nutznießern gehört demnach Italien, das allein knapp 200 Milliarden Euro erhalten wird, das entspricht rund zehn Prozent der Wirtschaftsleistung. Doch in Relation dazu schneiden andere Länder noch besser ab, wie die Analysen zeigen. Kroatien erhält eine Summe, die rund 20 Prozent seines BIP entspricht, für Griechenland sind es fast 18 Prozent, für Rumänien, Portugal, die Slowakei und Lettland rund 15 Prozent.

Noch interessanter ist, in welche Bereiche das Geld investiert werden soll. Den UBS-Berechnungen zufolge werden 45 Prozent des Geldes in die grüne Transformation fließen, 27 Prozent in die Digitalisierung und 22 Prozent in Projekte, die die Produktivität und den Arbeitsmarkt stärken. Und hier wird es interessant für Anleger. Denn davon profitieren nicht nur die jeweiligen Länder, in denen das Geld investiert wird, sondern auch die Unternehmen, die die Projekte umsetzen. Diese jedoch sind meist europaweit tätig, oft kommen sie aus Deutschland. Genau das können sich Anleger zunutze machen.

„Da über 40 Prozent des Geldes aus den Plänen der EU für die grüne Transformation ausgegeben werden sollen, dürfte dies der Hauptantrieb für die Aktienmärkte sein“, stellen die UBS-Analysten fest. Profitieren dürften ihrer Ansicht nach vor allem Firmen, die im Bereich der erneuerbaren Energien tätig sind, wie Siemens Gamesa oder Vestas, aber auch Versorger, die beim Übergang dahin voranschreiten wie RWE, Orsted, Iberdrola oder Enel. Zudem sehen die Experten Volkswagen als einen Profiteur, da der Autokonzern auf dem Gebiet der Elektromobilität besonders weit sei. Infineon wiederum werde als Zulieferer zu den Gewinnern zählen.

Im zweiten Bereich, der viel Geld erhält, der Digitalisierung, ist das Problem, dass hier europäische Firmen allenfalls die zweite Geige spielen. US-Konzerne geben den Ton an. Nur die europäischen Telekommunikationsfirmen nennen die UBS-Leute explizit als potenzielle Gewinner, und hier vor allem die Deutsche Telekom. Anleger, die auf den Aufschwung in dieser Branche setzen wollen, können dies aber ohnehin

leichter und risikoärmer über entsprechende Investmentprodukte tun, etwa mit einem börsennotierten Indexfonds auf den Stoxx Europe 600 Technology Index. In diesem sind 57 europäische Technologiefirmen enthalten. Jedoch haben allein zwei – die niederländische Halbleiterfirma ASML und SAP – einen Anteil von über 45 Prozent. Das entspricht ihrem Gewicht im Index.

Um solche Klumpenrisiken zu vermeiden, kann es ratsam sein, auch außerhalb der ETF-Welt nach Anlagemöglichkeiten zu suchen. Wer auf Europas grüne Industrie setzen will, kann das mit einem Zertifikat der Société Générale tun, das auf dem „European Green Deal Index“ der Bank beruht. Sie hat dafür 53 europäische Unternehmen ausgewählt, die im Index alle gleich gewichtet sind. Aus Deutschland sind Siemens, Siemens Energy, Siemens Gamesa, E.On, RWE, Encavis, Nordex, Sma Solar Technology, Linde, Infineon, Knorr Bremse und Verbio dabei.

Der Bantleon Select Infrastructure Fonds wiederum bietet sich an, um auf die Profiteure der Milliardeninvestitionen in Europas Infrastruktur zu wetten. Dieser Fonds konzentriert sich als einer der wenigen Infrastruktur-Fonds weitgehend auf europäische Firmen. Und schließlich können Anleger versuchen, am Investitionsboom teilzuhaben, indem sie ihr Geld in die Aktienmärkte jener Länder stecken, die am meisten aus dem EU-Fonds erhalten. In Relation zur Börsenkapitalisierung liegen hier Polen, Italien und Spanien ganz vorn (siehe Grafik). Polen wartet übrigens noch auf seinen Bescheid. Doch es darf als sicher gelten, dass auch Warschau demnächst seinen Scheck bekommt.

„INFRASTRUKTUR STEHT VOR EINEM SUPERZYKLUS“

Infrastruktur bleibt 2021 eine attraktive Assetklasse. Die Nachfrage von Anlegern dürfte in den nächsten Monaten und Jahren sogar steigen. Zu den Gründen und welche Sektoren besonders profitieren befragte Cash. Johannes Maier, Portfoliomanager für globale Infrastruktur-Aktien bei Bantleon.

Der neue US-Präsident Joe Biden hat ein milliardenschweres Infrastrukturprogramm angekündigt. Was bedeutet das für Anleger?

Maier: Joe Bidens Paket macht abermals deutlich, dass die Geldpolitik an die Grenzen ihrer Möglichkeiten stößt. In Anbetracht der Coronavirus-Pandemie zeigt sich nun explizit, dass über die Zinspolitik nur noch marginale Effekte in der Realwirtschaft erzielt werden können. Seitdem Geld- und Fiskalpolitik zur Krisenbewältigung nicht mehr gegeneinander, sondern Hand in Hand arbeiten, tun sich scheinbar unerschöpfliche Geldquellen auf. Dies hat zum einen eine kräftige Konjunkturerholung angefangen, zum anderen steigt damit aber die Wahrscheinlichkeit für eine nachhaltige Wiederbelebung der Inflation. Anleger können jedoch davon profitieren, dass der Bereich Infrastruktur vor einem Superzyklus steht. Mit Bidens Programm sind Infrastrukturinvestitionen im Volumen von 4,5% des US-BIPs möglich – das höchste Niveau seit den 1970er Jahren. Anleger sollten aber berücksichtigen, dass das Paket mit einer Erhöhung der Unternehmenssteuer von 21% auf 28% finanziert werden soll. Die Folge dürften sinkende Gewinne der meisten US-Unternehmen sein.

Welche Branchen bzw. Sektoren dürften speziell davon profitieren?

Maier: Unternehmen, welche die grüne Energiewende vorantreiben, sollten von langfristigem Rückenwind und Planungssicherheit profitieren. Vor allem Unternehmen aus den Bereichen Erneuerbare Energien, Wasserversorgung, Recycling sowie Gebäudesanierung werden überproportional wachsen. Um Brücken, Flughäfen und Straßen auf den neuesten Stand zu bringen, wird zudem die Nachfrage für das Baugewerbe und die Produzenten der notwendigen Materialien deutlich zunehmen. *Wie sind generell die Perspektiven für Infrastrukturinvestitionen rund um den Globus, gibt es Länder und Sektoren, die man besonders im Fokus haben sollte?*

Maier: Für Unternehmen und damit auch für Anleger ergeben sich aus der geplanten Reduzierung von Treibhausgasemissionen von 55% bis 2030 (gegenüber 1990) und der Klimaneutralität bis 2050 große Chancen. Weil sich neben Europa nun auch die großen Umweltsünder China und USA zu weitreichenden Maßnahmen

bekannt haben, steht der Energiewandel global im Fokus. Bei den Sektoren stehen daher unter anderem die Versorger im Fokus, die sich an einem Wendepunkt befinden: Die Fiskalprogramme können durch langfristig sichere und attraktive Rahmenbedingungen den notwendigen Anstoß für private Investitionen geben, um die Finanzierungslücke zum Erreichen einer klimaneutralen Wirtschaft zu schließen. Der Transportsektor wird sich insgesamt auch wieder erholen, bei Flughäfen ist jedoch weiterhin Vorsicht geboten. Der Bereich der digitalen Infrastruktur hat sich spätestens seit der jüngsten Krise als Kerninfrastruktur etabliert und ist Grundlage des digitalen Wandels, Europa hat in diesem Bereich den größten Nachholbedarf.

Gegenwärtig ist der EU Green Deal in aller Munde. Welche Auswirkungen resultieren daraus für den Sektor Infrastruktur?

Maier: Der Green Deal wirkt wie ein Katalysator für Umweltschutzmaßnahmen und der Energiewandel steht dabei im Mittelpunkt. Um die Ziele der Staaten zu erreichen, müssen die Kapazitäten für erneuerbare Energien von heute 2700 Gigawatt bis 2030 um den Faktor 2,5 steigen. Technologischer Fortschritt und günstige Finanzierungsbedingungen haben die Kosten der Stromproduktion aus erneuerbaren Energien unter die Kosten für Strom aus Kohle, Gas und Atomkraft fallen lassen. Somit dürften Versorger mit Fokus auf erneuerbare Energien langfristig Kapazitäten aufbauen können, während andere Technologien verdrängt werden. Wegen dieser Entwicklung muss das Stromnetz für die neuen Energiequellen aufgerüstet werden. Zudem werden Investitionen in die Energiespeicherung signifikant steigen. Im Industriesektor sind neben der Elektrifizierung Effizienzgewinne zur Reduzierung des Energieverbrauchs in der Produktion notwendig, im Gebäudesektor energieeffiziente Neubauprojekte sowie umfassende Nachrüstungen. Zu den größten Verlierern des Klimawandels und der mit ihm verbundenen Maßnahmen zählt der Öl- und Gassektor. Die Kohleproduktion ist wegen der schnell gefallenen Produktionskosten für Strom aus erneuerbaren Energien schon heute unattraktiv. Und der Bedarf an Erdöl wird durch den steigenden Anteil anderer Energiequellen im Energiemix weiter zurückgehen.

Was sind die Gründe, weshalb in jüngster Zeit die Zahl börsennotierte Infrastruktur-Investments zunimmt?

Maier: Börsennotierte Infrastruktur bietet liquiden Zugang zu verschiedenen strukturellen Wachstumsthemen. So profitieren Infrastrukturunternehmen besonders von langfristigen Trends wie dem digitalen und dem demografischen Wandel sowie von der Energiewende. Die monopolistischen Geschäftsmodelle mit hohen Markteintrittsbarrieren, lang laufenden Verträgen und stetigen Cashflows führen zu einer ausgeprägten Robustheit gegenüber Konjunkturschwankungen. Hinzu kommt der Schutz vor einem Anstieg der Inflation. Die regulatorischen Rahmenbedingungen, Konzessionen und langfristige Verträge koppeln die Erträge der meisten Infrastrukturunternehmen nämlich explizit an die Inflation. Unter dem Strich ist hier langfristig eine bessere Wertentwicklung zu erwarten als beim breiten Aktienmarkt, mit niedrigeren Drawdowns und konstant hohen Dividenden.

Wo liegen die Vorteile der Assetklasse und mit welchem Chance-Risiko-Profil müssen Anleger verglichen mit Direktanlagen in Infrastruktur rechnen?

Maier: Im Unterschied zu nicht-börsennotierter Infrastruktur bietet der Fokus auf börsennotierte Unternehmen ein breites Universum aus attraktiv bewerteten Infrastrukturunternehmen. Die hohe Liquidität der Aktien ermöglicht die Anpassung von Portfolios an den konjunkturellen Zyklus sowie an mögliche Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen. Das ist im aktuell sehr dynamischen Infrastruktur-Umfeld sehr wichtig, um auch im Bereich Infrastruktur von der konjunkturellen Erholung und den Fiskalprogrammen zu profitieren. Darüber hinaus können mit Investments in Infrastrukturaktien die Risiken einzelner Infrastrukturassets minimiert werden. Bereits eine geringfügige Investition in Infrastrukturaktienfonds bedeutet nämlich einen Zugang zu breit diversifizierten Infrastrukturassets. Die langfristigen Renditen von börsennotierter Infrastruktur und Direktanlagen – untersucht wurde der Zeitraum im Zeitraum 2003 bis 2020 – sind jedenfalls vergleichbar und lagen oberhalb der Renditen des MSCI World, bei deutlich reduzierter Volatilität. Aufgrund der täglichen Handelbarkeit von Aktien ist die wahrgenommene Volatilität bei Infrastrukturaktien höher als bei Direktanlagen, welche in der Regel nur quartalsweise oder halbjährlich bewertet werden. Die unterschiedlichen Volatilitätsprofile sind jedoch lediglich auf dem Papier vorhanden, denn die Vermögenswerte sind vergleichbar. Zu beachten ist auch, dass die starke Nachfrage vor allem institutioneller Investoren die Bewertungen von Infrastrukturdirektanlagen auf blasenartige Niveaus getrieben hat. Inzwischen sind sie teilweise um 50 Prozent höher bewertet als Infrastrukturaktien.

Wie ist der Bantleon Select Infrastructure gegenwärtig positioniert?

Maier: Aktuell gibt es zwei Bereiche, die besonders stark vertreten sind: Produzenten erneuerbarer Energien und digitale Infrastruktur, also die Segmente Datenzentren und Funkmasten. Die globalen Fiskalprogramme konzentrieren sich neben Umweltthemen auch darauf, die nötige Infrastruktur für langfristig steigenden Datenverbrauch zu schaffen. Die Coronavirus-Krise hat die Kerntreiber beider Segmente weiter verstärkt und es ergeben sich momentan attraktive Einstiegsniveaus. Beide Segmente bleiben auch nach der Krise die langfristigen Fokusbereiche. Taktisch ist aktuell der Transportsektor übergewichtet, um von einem Ende der globalen Mobilitätsbeschränkungen und einer konjunkturellen Erholung zu profitieren.

Mit welchen Wachstumsraten rechnen Sie in diesem Segment in den kommenden Jahren?



Börsennotierte Infrastruktur bietet einen liquiden Zugang zu verschiedenen strukturellen Wachstumsthemen.

Maier: Infrastruktur ist ein langfristiges, generationenübergreifendes Anlagethema, das substanzielle Sicherheit mit den Chancen mehrerer struktureller Wachstumstrends verbindet. Die Anlagemöglichkeiten in börsennotierter Infrastruktur sind sehr heterogen, die Wachstumschancen dementsprechend auch. Besonders hohe Wachstumsraten sollten Unternehmen aus den Bereichen der digitalen Infrastruktur sowie den erneuerbaren Energien aufweisen. Das Datenvolumen beispielsweise wird sich bis 2026 mehr als verdreifachen, wovon Unternehmen aus dem Bereich der digitalen Infrastruktur profitieren, welche Funkmasten, Small Cells und das Glasfasernetz betreiben. Der International Energy Agency zufolge müssen bis zum Jahr 2030 rund 23 Billionen Euro in den Ausbau der erneuerbaren Energien investiert werden, um den Temperaturanstieg auf weniger als 2 Grad gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Dies entspricht einem jährlichen Kapazitätswachstum von 9 Prozent.

Die Fragen stellte Frank O. Milewski, Cash.

Interview

„Wir haben frühzeitig den Inflationsanstieg erwartet“

Smart Investor im Gespräch mit **Johannes Maier**, BANTLEON AG, über Infrastrukturinvestments als Inflationsschutz und Bewertungs-Gaps im Sektor

Smart Investor: Wo sehen Sie aktuell die wesentlichen Treiber des Infrastruktursektors?

Maier: Gesellschaftlicher Wandel hat immer auch mit dem Thema Infrastruktur zu tun. Dazu gehören aktuell z.B. die zunehmende Digitalisierung und Urbanisierung sowie ein wachsendes Umweltbewusstsein. Einige dieser Entwicklungen wurden durch

die Corona-Pandemie befeuert. So hat die Arbeit im Homeoffice die Bedeutung digitaler Infrastruktur verstärkt ins Bewusstsein gerückt. Ein wesentlicher langfristiger Treiber ist die Bekämpfung des Klimawandels, die durch fiskalische Maßnahmen wie den EU-Wiederaufbaufonds starken Rückenwind erhält. Kurzfristig kommt es durch die vermehrten Impfungen und die Aufhebung der Mobilitätsbeschränkungen im Transportsegment zu Nachhol-effekten, von denen Investoren profitieren.

Smart Investor: Bei steigender Inflation entsteht für zahlreiche Unternehmen Kostendruck. Wie schlagen sich Infrastrukturfirmer in einem Inflationsszenario?

Maier: Langfristig haben Infrastrukturaktien den breiten Markt deutlich outperformt. Der globale Branchenindex GLIO hat in den vergangenen 20 Jahren Renditen von über 10% p.a. erwirtschaftet und damit den MSCI World um zwei Prozentpunkte p.a. übertroffen. Besonders gut haben sich Infrastrukturaktien in Phasen geschlagen, in denen die Teuerungsrate höher als 3% p.a. lag. Generell bieten Infrastrukturunternehmen also einen guten Inflationsschutz, der in hohen Markteintrittsbarrieren, Quasimonopolstellungen und hoher Preissetzungsmacht begründet ist. Sie stellen Dienstleistungen zur Verfügung, die für das Funktionieren einer Volkswirtschaft unabdingbar sind. Regulatorische Rahmenbedingungen gewährleisten, dass diese Dienstleistungen dauerhaft angeboten werden können. Darüber hinaus berücksichtigen die meist langfristigen Verträge eine Anpassung der Preise an die Inflationentwicklung. Allerdings muss man je nach Subsektor differenzieren.

Smart Investor: In welchen Infrastruktursegmenten finden Anleger den besten Inflationsschutz?

Maier: Generell resultiert aus hoher Preissetzungsmacht und geringer Kostensensitivität der Unternehmen ein inflationsresistentes Geschäftsmodell. Gute Beispiele dafür sind regulierte Versorger oder Betreiber von Mautstraßen. Verglichen mit den Kosten für die Konzessionen zum Betreiben der Mautstraßen sind die operativen Kosten gering. Mit dem Geschäftsmodell können operative Margen von 60% bis 80% erzielt werden. Bei Subsektoren, die einem normalen Wettbewerb ausgesetzt sind, wie Häfen oder Telekommunikationsanbieter, ist der Inflationsschutz geringer. Bei diesen Geschäftsmodellen ist die Durchsetzung von Preiserhöhungen schwieriger und die Margen sind deutlich niedriger.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Bewertung börsennotierter Unternehmen im Vergleich zu Infrastrukturdirektanlagen?

Maier: Seit geraumer Zeit ist eine Bewertungslücke zwischen börsennotierten Infrastrukturunternehmen und Direktanlagen zu beobachten. Wir sehen beispielsweise, dass in einigen Infrastruktursektoren bei Direktanlagen für nahezu identische Assets ein Aufschlag von 50% bezahlt wird. Eine der Ursachen ist, dass immer mehr Geld in Direktanlagen fließt. 36% des gesamten verwalteten Vermögens, das in Infrastrukturdirektanlagen investiert werden soll, ist aber noch nicht angelegt – ein deutliches Zeichen für einen Anlagennotstand, der die Preise nach oben getrieben hat. Diese Überbewertung ist auch durch das Kontrollpremium, d.h. die Möglichkeit der Kontrolle der Assets über die Direktanlage, nicht gerechtfertigt. Über die Aktien von Ferrovial sind wir beispielsweise im Flughafen Heathrow investiert, bei dem auch ein Konsortium von Private-Equity-Investoren zu den Eigentümern zählt. Auf lange Sicht werden diese Bewertungsunterschiede



Johannes Maier ist Portfoliomanager für Infrastrukturaktien beim Assetmanager BANTLEON in München. Nach einem BWL-Bachelorstudium mit Schwerpunkt Finance & Energy erwarb er einen Executive MBA mit Schwerpunkt Value Investing. 2011 begann Maier beim Datendienstleister Bloomberg, 2019 wechselte er zu Bantleon und war dort zunächst verantwortlich für die Analyse von Infrastrukturunternehmen; seit Januar 2021 ist Maier Co-Portfoliomanager der Publikumsfonds Bantleon Select Infrastructure (WKN: A2PH94) und Bantleon Changing World (WKN: A2JKZA).

nicht bestehen bleiben, sodass börsennotierte Infrastruktur ein entsprechendes Aufholpotenzial bietet.

Smart Investor: Können Sie den konjunkturbasierten Investmentansatz von BANTLEON am Beispiel der aktuellen Portfolioausrichtung erläutern?

Maier: Über die hauseigenen Konjunkturprognosen haben wir frühzeitig eine Konjunkturerholung und den Inflationsanstieg erwartet. Im Fonds Bantleon Select Infrastructure wurde diese Sichtweise bereits Ende des vergangenen Jahres mit der Übergewichtung konjunktursensitiver Segmente umgesetzt. Zu den Profiteuren der konjunkturellen Erholung zählen Mautstraßen und Flughäfen, aber auch Umweltdienstleister. Das konjunktursensitive Segment decken wir im Fonds

u.a. mit VINCI ab, momentan einer der am höchsten gewichteten Titel des Portfolios. Das Unternehmen betreibt Flughäfen und Autobahnen in Frankreich, ist aber auch im Infrastrukturbau tätig. Ebenfalls übergewichtet sind wir im Umweltdienstleister Veolia.

Smart Investor: Wie wird das Thema Nachhaltigkeit bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigt?

Maier: Wir legen ein starkes Augenmerk auf die Vereinbarkeit der Geschäftsmodelle mit dem Nachhaltigkeitsgedanken. Deshalb erstellen wir für jedes Unternehmen vor der Aufnahme ins Portfolio eine Nachhaltigkeitsanalyse. Der Fonds investiert beispielsweise stark in erneuerbare Energien; Konzerne, bei denen die Energie zum Großteil aus fossilen Brennstoffen gewonnen

wird oder die keine eindeutige Strategie zur Unterstützung der Klimaneutralität haben, werden ausgeschlossen. Zudem investieren wir in große Rechenzentren. Weil Big Data rund 3% des globalen Stroms verbraucht, macht es mit Blick auf Nachhaltigkeit einen bedeutenden Unterschied, wie dieser erzeugt wird. Ein positives Beispiel ist der Rechenzentrumsbetreiber Equinix, der mittlerweile bei über 90% des Bedarfs auf erneuerbare Energien setzt. Das Gerichtsurteil gegen Shell, bei dem das Unternehmen zu massiven Klimaschutzmaßnahmen verurteilt wurde, zeigt die mittlerweile erheblichen Risiken nicht-nachhaltiger Geschäftsmodelle.

Smart Investor: Herr Maier, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kursgewinne

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Plus von 3,5% verbucht, während der MSCI World EUR um 2,9% angezogen hat. Der Kauf des Bakersteel Electrum Fund (WKN: A0F6BP) im April war in puncto Timing möglicherweise nicht ideal; auf Monatssicht

trägt er mit -5,9% die rote Laterne. Den Fonds hat zuletzt u.a. ein deutlicher Kursrückgang bei Anglo American belastet. Anlass war eine Regierungsuntersuchung, die dem Konzern mangelhafte Sicherheitsstandards in einer Mine vorwarf, die im Mai 2020 von einer Explosion betroffen

gewesen war. In den kommenden Wochen rechnen wir, auch saisonal bedingt, mit zeitweise eher stürmischen Börsen. Mit der aktuellen Positionierung inkl. der Cashquote von knapp 13% sind wir gut aufgestellt.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +166,5% (MSCI Welt: +273,6%); 2021: +6,2% (MSCI Welt: +13,3%); seit dem Vormonat: +3,5% (MSCI Welt: +2,9%)										18.6.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 18.6.	Wert 18.6.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	713,76	21.413	8,0%	+8,4%	+248,4%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	146,25	21.938	8,2%	+7,8%	+121,9%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	264,16	15.850	5,9%	+7,8%	+39,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	13,71	8.730	3,3%	+7,4%	-6,0%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	378,21	18.911	7,1%	+6,8%	+28,7%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	632,30	15.808	5,9%	+5,3%	+20,0%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	138,32	15.215	5,7%	+5,3%	+33,5%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	363,79	21.827	8,2%	+5,2%	+31,5%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	209,87	15.740	5,9%	+5,1%	+6,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	821,87	20.547	8,2%	+4,9%	+175,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	144,11	4.323	1,6%	+3,5%	+53,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	56,14	22.456	8,4%	+1,1%	+110,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	98,54	19.708	7,4%	-3,0%	+82,2%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	68,54	10.281	3,9%	-5,9%	-3,9%
Fondsbestand				232.745,80	87,3%					
Liquidität				33.745,38	12,7%					
Gesamtwert				266.491,18	100,0%					

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.