

**Johannes Maier**

Portfolio Manager

Globale Infrastruktur-Aktien

Themendienst

Infrastruktur-Aktien: Der Zinsgipfel ist ein Wendepunkt

26. Januar 2024

www.bantleon.com

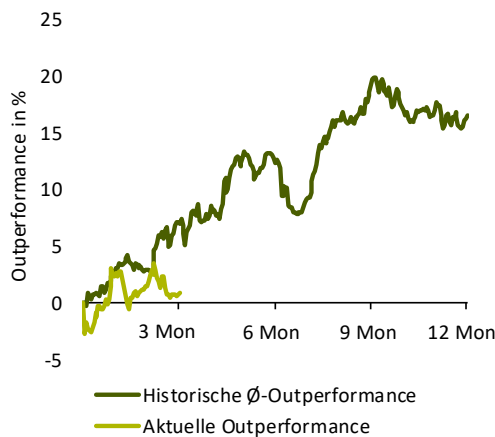
Die gängigen globalen Infrastruktur-Indizes haben im Jahr 2023 vergleichsweise schlecht abgeschnitten: Die Underperformance gegenüber dem MSCI World betrug mehr als 20%-Punkte. Das schlechte Ergebnis beruht aber nicht auf einer fundamentalen Schwäche der Unternehmen. Mit zweistelligem Gewinnwachstum haben sich die Geschäfte von Infrastruktur-Unternehmen im vergangenen Jahr nämlich ausgesprochen gut entwickelt, während die Gewinne der breiten Unternehmenslandschaft stagnierten. Wegen der nun besonders günstigen Bewertungen hat die Anlageklasse Börsennotierte Infrastruktur ein sehr attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis. Robuste Erträge in allen Konjunkturphasen sind ein guter Grund für eine strategische Allokation in Infrastruktur-Aktien. Wenn die Leitzinsen nicht weiter angehoben werden, stehen der Anlageklasse nun rosige Zeiten bevor.

Nach dem Aufstieg zum Gipfel folgt die Zeit des Innehaltens und des wohlverdienten Ausblicks von oben. Wie Bergsteiger dürften sich derzeit viele Anleger fühlen. Nach zehn Zinsanhebungen in Folge bis Mitte September 2023 und dem Ausblick auf Leitzinssenkungen ist es Zeit für eine Standortbetrachtung für Infrastruktur-Investoren. Das Jahr 2023 ist nämlich nach einem soliden Jahr 2021 und einer Outperformance im Jahr 2022 atypisch für Infrastruktur-Aktien gewesen: Inmitten einer beispiellosen Erhöhung der Leitzinsen, fallender Inflationserwartungen und der Marktführerschaft weniger Technologie-Unternehmen blieben die Aktien der Betreiber von Infrastruktur deutlich hinter den breiten Aktienmärkten zurück. Mit einer Underperformance von mehr als 20%-Punkten gegenüber dem MSCI World war das Jahr 2023 für die gängigen globalen Infrastruktur-Indizes im historischen Kontext relativ schlecht. Wer in dieser Schwäche aber ein fundamentales Problem sieht, der irrt sich. Mit zweistelligem Gewinnwachstum haben sich die Geschäfte von Infrastruktur-Unternehmen im vergangenen Jahr nämlich ausgesprochen gut entwickelt, während die Gewinne der breiten Unternehmenslandschaft stagnierten. Die Folge sind nun besonders günstige Bewertungen und damit ein sehr attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis. Ein mächtiger Performancetreiber für börsennotierte Infrastruktur ist nun ein mögliches Ende des Zinsanstieges.

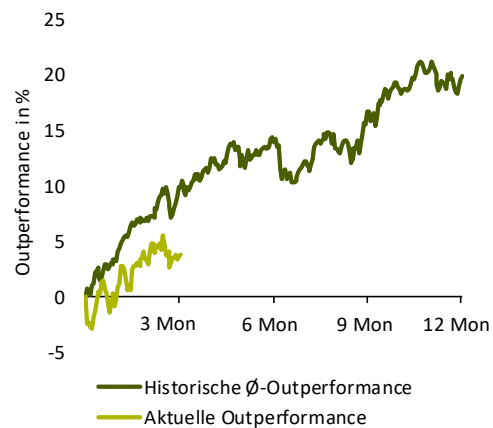
Die Anlageklasse entwickelt sich zwar nicht analog zu Anleihen, die heftigen Zinserhöhungen im Jahr 2023 führten aber zu starkem Gegenwind. Infrastruktur-Unternehmen haben im Umfeld einer robusten Volkswirtschaft mit steigenden Zinsen nämlich eine besondere Dynamik: Weil Wasserrohre, Stromnetze und Funkmasten einen langen Lebenszyklus haben und ein Großteil der Gewinne daher erst weit in der Zukunft anfällt, ist der Effekt des Diskontsatzes überproportional. Zudem fallen steigende Zinsen stärker ins Gewicht, da die Geschäftsmodelle besonders kapitalintensiv sind. Erst verzögert werden vom Regulator erlaubte Erträge an das höhere Zinsumfeld angepasst und können dann diese Negativeffekte ausgleichen. Inzwischen spricht vieles nicht nur für eine

Zinspause, sondern sogar für mehrere Zinssenkungen im Jahr 2024. Seit dem Jahr 2000 haben Infrastruktur-Aktien im Vergleich zu Anleihen und zu den breiten Aktienmärkten in den zwölf Monaten nach dem Ende von Leitzinserhöhungen immer gut abgeschnitten – auch ohne wesentliche Zinssenkungen. Seit der jüngsten Leitzinserhöhung der EZB im September 2023 zeichnet sich nun eine entsprechende Entwicklung ab.

Relative Entwicklung nach Zinshochs gegenüber Anleihen*



Relative Entwicklung nach Zinshochs gegenüber MSCI World



* Anleihen auf Basis des Bloomberg Barclays Global Agg. (in EUR).

Die historische durchschnittliche Outperformance entspricht dem Durchschnitt der Performance des GLIO-Index (Global Listed Infrastructure) vs. Barclays Global Agg. bzw. MSCI World nach den Zinshochs im Juni 2000, Juni 2006 und Dezember 2018. Quellen: Bloomberg, BANTLEON | Stand: 31. Dezember 2023

Infrastruktur-Aktien bei BANTLEON

Dass sich gerade in einem schwierigen Umfeld aktives Management lohnen kann, beweist der Publikumsfonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE (LU1989515793), der das Jahr 2023 mit einem Wertzuwachs von 8,6% beendet hat. Der Fonds blieb damit zwar ebenso hinter den globalen Börsen zurück, entwickelte sich aber erheblich besser als globale Infrastruktur-Indizes und zählt mit diesem Ergebnis zu den weltweit besten Infrastruktur-Publikumsfonds des Jahres. BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE wurde 2024 und 2021 mit einem Euro FundAward ausgezeichnet und erhielt 2022 vom Magazin Cash einen Financial Advisors Award. Der Fonds wird von MSCI ESG Research mit einem Nachhaltigkeitsrating von »AA« eingestuft und hat ein FNG-Siegel, womit er zu den besonders nachhaltigen Fonds zählt.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49 511 288 798 33

dominik.runkel@bantleon.com

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von

BANTLEON

Institutional Investing

Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.