

# Infrastruktur: Perspektiven 2022

## Wachstum und Stabilität in einem anspruchsvollen Umfeld

Auch 2021 waren die Einschränkungen und Nachwehen der Coronavirus-Pandemie allgegenwärtig. Im Segment Infrastruktur führte dies zu sehr heterogenen Entwicklungen: Während einige Bereiche eine fulminante Aufholjagd hinlegten, blieben andere hinter den Vorkrisenniveaus zurück. Wiederum andere Bereiche wurden mehr denn je zum Rückgrat unseres digitalen Alltags. Auch der Energiemarkt war herausfordernd und schien im Wechselspiel zwischen Nachhaltigkeit und stabiler Versorgung gefangen. Aufgrund der besonderen Eigenschaften der Anlageklasse sind die Perspektiven für dieses Jahr indes sehr aussichtsreich: Fiskalprogramme in Billionenhöhe zur nachhaltigen Transformation des globalen Wirtschaftsmodells stützen die Wachstumsaussichten der Anlageklasse, während die Inflationsentwicklung im Kontext weiterhin niedriger Realzinsen ebenfalls unterstützend wirkt. Infrastruktur bietet daher auch 2022 eine attraktive Kombination aus Wachstum und Stabilität.

### 2021: Zeitenwende – auch für Infrastruktur-Unternehmen

In vielen Infrastruktur-Segmenten konnte im Jahr 2021 von einer Rückkehr zur Normalität noch keine Rede sein. Vielmehr war das wirtschaftliche Umfeld weiterhin stark geprägt durch die vielerorts noch immer starken Einschränkungen aufgrund der Coronavirus-Pandemie sowie durch deren erhebliche Folgen. Dies führte zu sehr heterogenen Entwicklungen: So liegt das Verkehrsaufkommen auf Mautstraßen einschließlich des Lkw-Verkehrs bereits wieder über den Vorkrisenniveaus, ebenso wie das Frachtvolumen in Containerhäfen. Dagegen blieb das Verkehrsaufkommen bei Flughäfen aufgrund weiterhin starker Einbrüche bei Geschäfts- und Urlaubsreisen deutlich unter dem 2019er-Niveau. Die digitale Infrastruktur erlebte einen Boom, nicht zuletzt aufgrund des nun etablierten Homeoffice und zunehmender Business Meetings im digitalen Format. Der totgeglaubte konventionelle Energiesektor stieg wie Phönix aus der Asche – trotz des global synchronisierten *Whatever-it-takes*-Narrativs der Politik, die jeweiligen Volkswirtschaften ökologisch nachhaltig aufzustellen.

Dementsprechend gehörten besonders die rohstoffnahen, stark zyklischen Infrastruktur-Sektoren zu den Gewinnern des vergangenen Jahres – allen voran der Öl- und Gassektor (Exploration/Production +85,9%, Transportation/Storage +35,2%) und der Schienenverkehr (+20,8%). Digitale Infrastruk-

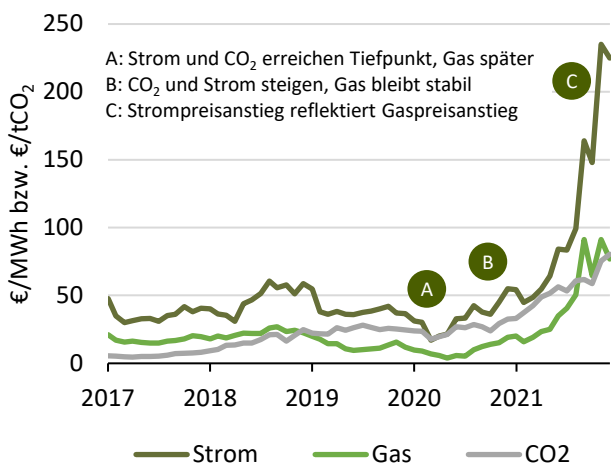
tur legte um rund 28,9% zu, Versorger um rund 10,9% und Betreiber von Flughäfen um rund 4,7%. Das Schlusslicht bildeten die erneuerbaren Energien (-27,8%), deren Bewertungen sich nach der Rallye im Vorjahr normalisierten.

Für Infrastruktur-Investoren stellt sich die Frage, welche Entwicklungen sich fortsetzen werden, wo Aufholpotenzial besteht und welche Segmente mehr Risiken als Chancen bieten. Zudem ist zu untersuchen, welche Auswirkungen die Inflation – eines der dominierenden Anlagethemen 2022 – auf das Anlagensegment haben wird. **Zeit für eine Bestandsaufnahme zum Jahreswechsel.**

#### Phönix aus der Asche: Konventionelle Energie

Mit Blick auf die gigantischen Fiskalprogramme zum Ausbau der grünen Infrastruktur sowie – in Europa – die Verschärfung des CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandels, mit dem die Verursacher von Treibhausgasen zur Kasse gebeten werden, erscheint es widersprüchlich, dass die preistreibende Nachfrage bei fossilen Brennstoffen so stark war und den Unternehmen in diesem Sektor zum Revival des Jahres verhalf. Neben dem Ölpreis war vor allem die Entwicklung des Gaspreises bemerkenswert. Um diesen Energie-Squeeze nachvollziehen zu können, hilft es, sich den Energiemarkt im Kontext der Energiewende genauer anzuschauen.

**Abb. 1: Europäische Energiepreise**



Quellen: CSIS, BANTLEON | Stand: 31. Dezember 2021

Ausgangspunkt der Energiepreis-Rallye war der starke und global synchronisierte wirtschaftliche Aufschwung, befeuert durch billionenschwere Fiskalprogramme und billiges Zentralbankgeld. Der Aufschwung traf besonders im Energiemarkt auf ein knappes Angebot: im Öl- und Gassektor bedingt durch den dramatischen Einbruch des Ölpreises im Jahr 2020, in dessen Fahrwasser nicht unerhebliche Produktionskapazitäten stillgelegt wurden und auch im Strommarkt durch die politisch motivierte Stilllegung nicht-grüner Energiequellen, wie zum Beispiel das Abschalten von Atomkraftwerken. Aufgrund des viel zu langsamen Ausbaus der erneuerbaren Energien kam Gasversorgern damit eine Schlüsselrolle zur Aufrechterhaltung der Energieversorgung zu. In Europa beispielsweise erzeugen Gaskraftwerke rund 25% des Stroms und bilden aufgrund ihrer Eigenschaft, schnell herauf- und heruntergefahren werden zu können, das Rückgrat der Stromsysteme. Gaskraftwerke springen immer dann ein, wenn Energie knapp ist und bestimmen damit effektiv den Strompreis. Obwohl ein vermehrter Einsatz von Gas die Energiewende verzögert, gilt der Rohstoff perspektivisch als zwingend notwendige Brückentechnologie und wird auf absehbare Zeit für den Energiemarkt wichtig sein.

Kehrseite dessen ist, dass Energiepreise in einer kohlenstoffarmen Welt künftig wohl noch volatiler sein werden – wofür es drei Gründe gibt: Erstens werden fossile Brennstoffe auch bei der Energiewende eine Rolle spielen. Selbst in der *Net Zero Roadmap by 2050* der *International Energy Agency*

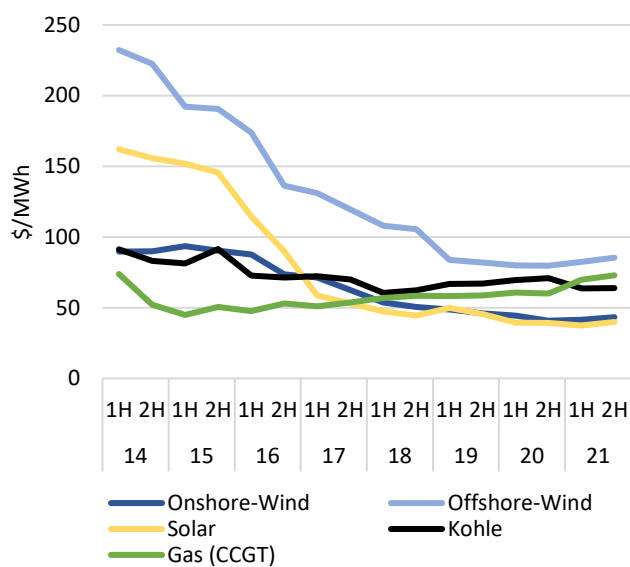
werden fossile Brennstoffe rund 20% des Energiebedarfs abdecken. Die Risiken eines Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage werden in einem schrumpfenden Markt mit rückläufigen Investitionen jedoch weiter zunehmen und vermehrt zu starken kurzfristigen Preisbewegungen führen. Zweitens zeigte die Weltklimakonferenz in Glasgow, dass die Welt weiterhin nach einem gemeinsamen Nenner für das Erreichen der Klimaneutralität sucht. Zwar gibt es einen breiten Konsens zwischen Nationen bezüglich der langfristigen Klimaziele, die Geschwindigkeit und die Prioritäten bei der Umsetzung klaffen jedoch nach wie vor stark auseinander. Weil die globalen Energiemärkte zusammenwachsen, haben lokale Schocks globale Auswirkungen. Drittens erfolgt der Ausbau der erneuerbaren Energien eindeutig auf zu geringem Niveau. Eine Energiewende, die mit dem Abbau fossiler Kapazitäten nicht Schritt hält, sowie der nur langsame Fortschritt der Elektrifizierung in weiteren Sektoren führen zu einer zunehmenden Abhängigkeit von Erdgas.

#### *Was bedeutet dies für Infrastruktur-Investoren?*

Auf der einen Seite wird der konventionelle Energiesektor künftig noch volatiler und schwerer prognostizierbar sein. Investoren müssen folglich mit stärker schwankenden Erträgen und Aktienkursen infolge temporärer Energiepreisschocks umgehen, die nicht zu den grundsätzlich risikoarmen Eigenschaften des Infrastruktur-Sektors passen. Der starke politische Wille, die globale Wirtschaft CO<sub>2</sub>-arm zu gestalten, birgt mittelfristig zudem große Risiken für Vermögenswerte/Unternehmen im konventionellen Energiebereich. Diese Risiken lassen sich aufgrund der teilweise kurzfristigen politischen Entscheidungen nicht prognostizieren und werden die Bewertungen der entsprechenden Unternehmen belasten.

Auf der anderen Seite bietet der bislang nur schleppe Ausbau der erneuerbaren Energien viel Potenzial. Ein schnellerer Ausbau ist der Schlüssel, um nachhaltig erschwingliche Energiepreise zu ermöglichen. Dies hat vorwiegend zwei Gründe: Zum einen sind erneuerbare Energien bereits heute die günstigste Quelle der Stromerzeugung. Laut *BloombergNEF* lagen die Kosten für aus Solar- und Onshore-Windenergie gewonnenen Strom im 2. Halbjahr 2021 im globalen Durchschnitt um mindestens ein Drittel unter den Kosten für die Gewinnung von Kohle- und Gasstrom.

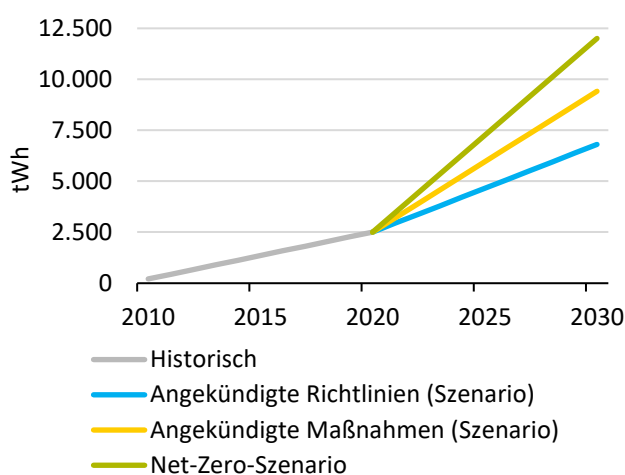
**Abb. 2: Globale Stromerzeugungskosten 2014 – 2021**



Quellen: BloombergNEF, BANTLEON | Stand: 31. Dezember 2021

Zum anderen reichen weder die Ziele der verschiedenen Länder/Staatengemeinschaften noch die Geschwindigkeit ihrer Umsetzung zum Erreichen der Klimaziele von Paris aus dem Jahr 2015 aus. Verschiedene staatliche Maßnahmen wie die Senkung der Energiesteuern in Spanien und eine staatliche Subvention für schwächere Haushalte in Frankreich werden das Problem langfristig nicht lösen.

**Abb. 3: Ausbau von Solar- und Windenergie erfolgt zu langsam**



Quellen: IEA World Energy Outlook 2021, BANTLEON  
Stand: November 2021

Ein diversifizierter Ausbau der Technologien für die Nutzung erneuerbarer Energiequellen, ergänzt durch eine Beschleunigung der Elektrifizierung sowie einen verstärkten Fokus auf Speichertechnologien und den Netzausbau, würde die Energie-

importabhängigkeit der EU deutlich reduzieren. Anstatt auf Gaskraftwerke als Brückentechnologie zu setzen, ist ein massiver und beschleunigter Ausbau der erneuerbaren Energien notwendig, um die Versorgungsstabilität zu gewährleisten, die Souveränität gegenüber den Exportländern zu wahren sowie bezahlbare und wettbewerbsfähige Strompreise zu ermöglichen. In Bezug auf die globalen Wachstumsaussichten ist zu bedenken, dass sich der *International Energy Agency* zufolge die jährlichen Investitionen in saubere Energien allein bis zum Jahr 2030 vervierfachen und dann über 4 Billionen US-Dollar pro Jahr betragen werden.

Auf dem Weg zur Klimaneutralität divergieren die Chancen und Risiken der fossilen Energien und die Chancen und Risiken der erneuerbaren Energien zunehmend: Fossile Brennstoffe sind ein Auslaufmodell und bergen das Risiko, dass die Assets der Unternehmen früher oder später unbrauchbar werden. Gleichzeitig bieten erneuerbare Energien großes Potenzial, insbesondere aus Investorensicht, nachdem die Aktienkurskorrekturen in diesem Bereich zu attraktiven Einstiegsniveaus geführt haben.

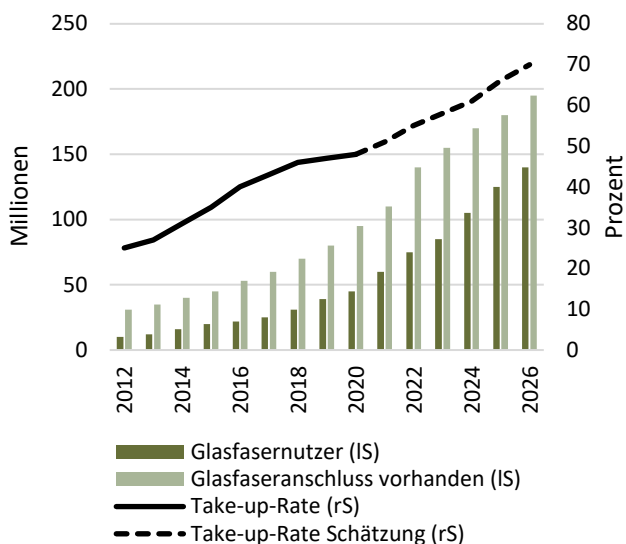
### Globaler Standortfaktor: Digitale Infrastruktur

Laut Marktforschungsergebnissen von *Gartner* werden die globalen IT-Ausgaben im Jahr 2022 um weitere 5,5% auf 4,5 Billionen USD steigen. Das Datenwachstum treibt auch künftig den Ausbau der digitalen Infrastruktur. Leistungsfähiges Internet hat sich spätestens seit Ausbruch der Pandemie zur essenziellen Infrastruktur entwickelt. Durch das nun etablierte Homeoffice und die zunehmende Zahl von Business Meetings im digitalen Format ist auch im vergangenen Jahr die Zahlungsbereitschaft für schnellere und großvolumigere Internetverbindungen gestiegen. Um dieser gestiegenen Nachfrage gerecht werden zu können, müssen weiterhin enorme Investitionen in den Ausbau der digitalen Infrastruktur fließen.

Die Nachfrage nach Glasfaseranschlüssen in Europa dürfte sich entsprechend bis zum Jahr 2026 verdoppeln. Zudem sollte der Anteil der Haushalte, die einen Glasfaseranschluss tatsächlich auch nutzen (Take-up-Rate) im selben Zeitraum von 50% auf 70% wachsen. Aufgrund der größeren Flächenabdeckung wird High-Speed-Internet in den USA sowohl mit Glasfaser- als auch mit Wireless-Internet-Infrastruktur erreicht. Die Investitionen für die Wireless-Infrastruktur werden allein in den USA

für das Jahr 2022 auf 40 Mrd. USD geschätzt, während die Investitionen in den vergangenen zehn Jahren bei jährlich rund 30 Mrd. USD lagen. Langfristig wird das Segment durch das erst jüngst verabschiedete US-Infrastruktur-Fiskalpaket gestützt, weil 65 Mrd. USD davon in die Modernisierung der digitalen Infrastruktur in unterversorgten Standorten fließen sollen.

**Abb. 4: Glasfaseranschlüsse in Europa**



Quellen: FTTH Council for Europe, FTTH Forecast for Europe  
Stand: September 2021

Außerdem werden die Zahl und die Kapazität von Rechenzentren wegen der zunehmenden Verdichtung der digitalen Infrastruktur wachsen. In Europa nimmt der Ausbau von Rechenzentren beispielsweise aufgrund einer Zunahme von Cloud-Applikationen, Cyber-Security-Anwendungen, Edge Computing und vermehrtem Outsourcing von IT-Dienstleistungen Fahrt auf. Die Kapazität in den Topmärkten (Frankfurt, London, Amsterdam, Paris) erreichte *CBRE* zufolge zum ersten Mal 2 Gigawatt, nachdem im Jahr 2021 400 Megawatt hinzugefügt worden waren. In den USA sind *Cushman Wakefield* zufolge momentan 1,2 Gigawatt an Kapazität im Bau und weitere 3,3 Gigawatt in Planung. Mit dem Ausbau von 5G, IoT und künstlicher Intelligenz nimmt die Bedeutung kürzerer Reaktionszeiten zu. Deshalb rücken vermehrt kleinere Rechenzentren, die Daten nah am Endkunden verarbeiten (Edge-Rechenzentren), in den Fokus.

**Was bedeutet dies für Infrastruktur-Investoren?**

Die Kombination verschiedener struktureller Trends wird auch in den kommenden Jahren zu attraktiven Wachstumsmöglichkeiten bei stabiler Nachfrage führen. Die gestiegenen Investitionen

sind ein positiver Impuls für Betreiber von Funkmasten und Rechenzentren. Betreiber der Glasfaser-Infrastruktur sowie Betreiber von Rechenzentren sollten gleichermaßen profitieren, da beide als Bindeglied der digitalen Infrastruktur dienen.

**Demografie: Soziale Infrastruktur als Chance**

Die Alten- und Krankenpflege ist während der Coronavirus-Pandemie verstärkt in den Fokus der Gesellschaft gerückt. Die Pandemie hat vielen börsennotierten Pflegeheimbetreibern zugesetzt und ihre Aktienkurse auf Talfahrt geschickt. Inzwischen haben sich die operativen Ergebnisse der Unternehmen zwar weitgehend erholt, die Aktienkurse liegen aber immer noch deutlich unter den Vorkrisenniveaus. Das Verhältnis des Unternehmenswerts zum Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen einiger Unternehmen hat auf 5-Jahres-Sicht sogar neue Tiefststände erreicht.

**Abb. 5: Pflegeheimbetreiber sind historisch attraktiv bewertet**



Quellen: Bloomberg, BANTLEON | Stand: 31. Dezember 2021

Soziale Infrastruktur, zu der die Pflegebranche zählt, erhält zudem vom demografischen Wandel anhaltenden Rückenwind. So erwarten die Vereinten Nationen, dass im Jahr 2050 weltweit jeder sechste Mensch über 65 Jahre alt sein wird (1,5 Mrd. Menschen). Derzeit ist nur jeder elfte Mensch so alt (700 Millionen). Zudem dürfte sich allein in Europa die Zahl der über 80-Jährigen mehr als verdoppeln. Die alternde Gesellschaft bedeutet eine stark wachsende Versorgungslücke bei Pflegeeinrichtungen, die nur mithilfe privater Marktteilnehmer geschlossen werden kann. Zur Attraktivität von Aktien aus dem Pflegesegment trägt auch der implizite Inflationsschutz der Umsätze bei: Die Tagessätze der Bewohner sind reguliert und an die Inflation gekoppelt. Zudem sind die Risiken überschaubar, weil

die Nachfrage nach Pflege und betreutem Wohnen unabhängig von der Konjunktur und teilweise durch Versicherungen gesichert ist. Das führt zu stetigen Einnahmen für die Betreiber.

#### Was bedeutet dies für Infrastruktur-Investoren?

Der Zeitpunkt zum Einstieg bei Pflegeaktien ist günstig. Gleichzeitig bringen sie viele Attribute mit, die für Infrastruktur-Investoren interessant sind: gut prognostizierbare Cashflows, stabile Geschäftsmodelle und strukturelles Wachstum wegen der alternden Bevölkerung.

#### Infrastruktur & Inflation: Das Damoklesschwert?

Eine anhaltend hohe Inflation zählt zu den größten Sorgen am Kapitalmarkt, insbesondere aufgrund des damit steigenden Drucks auf die Zentralbanken, die Zinsen anzuheben. Die Fed ist hier bereits in der letzten Sitzung des Jahres 2021 verbal vorgeprescht und hat die Zinswende eingeleitet. Ein solches Szenario muss bei Infrastruktur-Aktien zwingend aus zwei Perspektiven betrachtet werden.

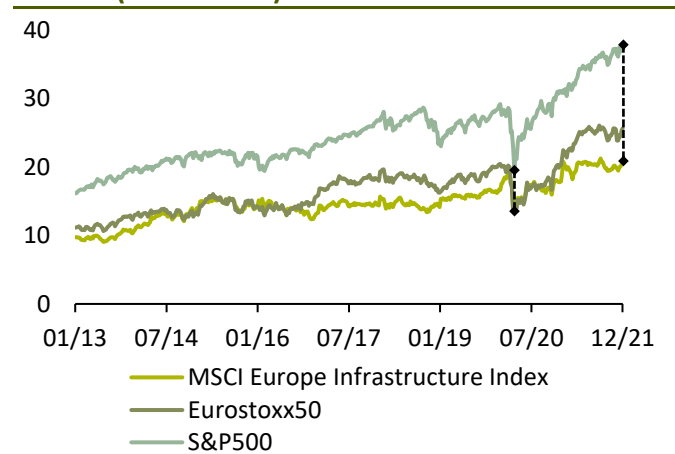
**Die Umsatz- und Kostenperspektive:** Ein inflationäres Umfeld stellt Unternehmen grundsätzlich vor die Herausforderung, gestiegene operative Kosten an die Kunden weiterzugeben. Gelingt dies, können deutlich negative Effekte auf die Profitabilität der Unternehmen vermieden werden. Infrastruktur-Unternehmen haben diesbezüglich besondere Eigenschaften: Aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen, Konzessionen und langfristiger Verträge sind die Umsätze der meisten Infrastruktur-Unternehmen an die Inflation gekoppelt. Doch auch wenn keine explizite Koppelung besteht, haben viele Unternehmen eine Quasimonopolstellung (bedingt durch erhebliche Markteintrittsbarrieren – insbesondere regulatorischer Natur –, Flächenverfügbarkeit und hohe Erstinvestitionen), die ihnen eine starke Preissetzungsmacht verleiht. Deshalb führten selbst konsequente Preiserhöhungen in der Vergangenheit für Betreiber von Infrastruktur nur selten zu volumenbasierten Nachfragerückgängen.

Neben den Umsatz- und operativen Kosteneffekten spielt bei Infrastruktur-Unternehmen der Zugang zu einem gut funktionierenden Fremdkapitalmarkt eine große Rolle, da der Sektor insgesamt sehr kapitalintensiv ist. Steigende Zinsen bedeuten hier in der Regel höhere Fremdkapitalkosten, welche die – häufig gehebelten – Projektrenditen schmälern. Viele Infrastruktur-Unternehmen haben jedoch das aktuelle Niedrigzinsumfeld genutzt, um die

Fälligkeiten der Fremdkapitalfinanzierung zu sehr attraktiven Konditionen substanziell zu verlängern. Deshalb ist die klassische Assoziation eines Infrastrukturunternehmens als Bond-Proxy bis auf weiteres unbedenklich.

**Die Bewertungsperspektive:** Bei der Unternehmensbewertung muss bekanntlich das Wechselspiel der Fristigkeit des Cashflows mit dem Diskontierungssatz betrachtet werden. Weil der Barwert des künftigen Cashflows durch Zinsanstiege an Wert verliert, werden steigende Zinsen zur Belastung für alle Unternehmensbewertungen. Besonders unter Druck kommen sollten Aktien, deren Bewertungen auf weit in der Zukunft liegenden Cashflows basieren. Weil die Cashflows der meisten Infrastruktur-Segmente auf langfristigen Verträgen und einer stetigen Nachfrage beruhen, sind Aktienbewertungen grundsätzlich weniger anfällig für ausschweifende Wachstumsfantasien und werden deshalb nach langen Risk-on-Phasen oft mit einem Abschlag gegenüber breiten Aktienmarktindizes gehandelt. So hat die ultraexpansive Geldpolitik der jüngsten Vergangenheit vor allem die Bewertungen von Wachstumsunternehmen aufgebläht und deren Fallhöhe entsprechend erhöht.

**Abb. 6: Langfristiges Kurs-Gewinn-Verhältnis (Shiller KGV)**



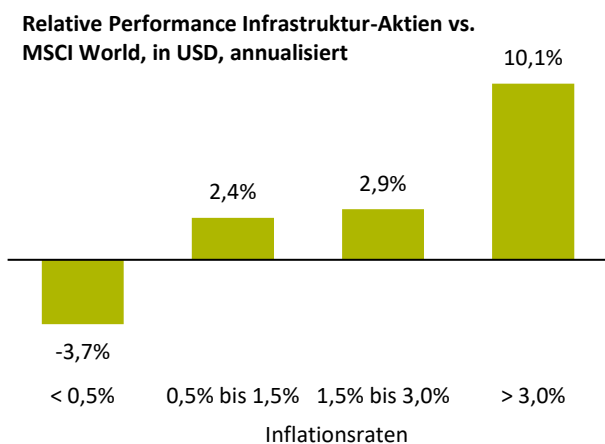
Quelle: Bloomberg, BANTLEON | Stand: 31. Dezember 2021

In diesem Umfeld konnten börsennotierte Infrastruktur-Unternehmen – relativ betrachtet – nicht mithalten, denn nur in wenigen Branchen führt ein höherer volkswirtschaftlicher Output zu überproportionalem Wachstum. Im Umkehrschluss bedeutet dies aber auch, dass das Infrastruktur-Segment im Vergleich mit den globalen Aktienmärkten sowohl in Bezug auf das Bewertungsrisiko als auch auf eine nachlassende Konjunkturdynamik mit deutlich weniger Risiken behaftet ist.

### Was bedeutet dies für Infrastruktur-Investoren?

Die Assetklasse Infrastruktur-Aktien ist in einem Umfeld erhöhter Inflation ein verlässlicher Baustein. Langfristig erzielte börsennotierte Infrastruktur eine Rendite, die deutlich über der Inflationsrate lag. Besonders stark war der Kurszuwachs von Infrastruktur-Aktien, wenn die Inflationsrate gemessen am US-Verbraucherpreisindex (VPI) über 3% lag. In diesen Phasen übertrafen Infrastruktur-Aktien den MSCI World um durchschnittlich 10%-Punkte p.a. In Zeiten besonders tiefer Inflationsraten hingegen konnten Infrastruktur-Aktien nicht mit dem breiten Aktienmarkt mithalten.

**Abb. 7: Hohe Inflationsraten sind gut für Infrastruktur-Aktien (2001 – 2021)**



Quelle: Bloomberg, BANTLEON | Stand: 31. Dezember 2021

Mit Blick auf das kommende Kapitalmarktumfeld sollten Infrastruktur-Aktien gut gerüstet sein. Wie gut die Erträge von Infrastruktur-Unternehmen vor Inflation geschützt sind, hängt jedoch vor allem vom Sektor und vom Land ab.

Die mit lokalen Regierungen ausgehandelten Konzessionen zum Betreiben von **Mautstraßen** enthalten explizite jährliche Anpassungen der Mautstraßengebühren an die Inflation. Dabei gibt es verschiedene Preissetzungsstrukturen von Konzessionen, die von einfacher Kopplung an die Inflation oder das Wirtschaftswachstum bis hin zu jährlichen Minimalerhöhungen mit offenem Ende reichen. Im Zeitverlauf führen jährliche Inflationsanpassungen daher zu stetig steigenden Einnahmen, welche die Vermögenswerte wachsen lassen. Dieser positive Cashflow-Effekt kann sogar noch deutlicher ausfallen, wenn die Preissetzungsmacht auf höheres Verkehrsaufkommen trifft. Die lokalen Verkehrsaufkommen sind in den meisten Ländern wieder auf die Niveaus von 2019 zurückgekehrt und haben teilweise sogar von Beschränkungen des

internationalen Flugaufkommens profitiert, was dem Segment insgesamt Auftrieb verschaffen sollte.

Automatische Preisanpassungen in den Mietverträgen von **Funkmastenbetreibern** sind neben exponentiell steigenden Datenvolumen ein wesentlicher Treiber des langfristigen Umsatzwachstums solcher Unternehmen. Zwar hängt das Ausmaß der Preisanpassungen von den jeweiligen Verträgen ab, diese können jedoch mehr als zwei Drittel des organischen Umsatzwachstums der Unternehmen ausmachen.

Unternehmen	Organisches Wachstum	Inflationsanpassung
Crown Castle International	53%	47%
INWIT	100%	0%
SBA Communications	32%	68%
AMT Telecom Group	29%	71%
Cellnex Group	76%	24%

Quellen: Unternehmensberichte, BANTLEON  
Stand: 31. Dezember 2021

Im **Versorgersegment** hängt die Attraktivität negativer Realzinsen weitestgehend vom regulatorischen Umfeld ab. Grundsätzlich darf ein *regulierter* Versorger eine vom Regulator festgelegte Rendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften und kann die Erträge um das zusätzlich eingesetzte Kapital, multipliziert mit der festgelegten Rendite, steigern. Während einige europäische Regulatoren in Europa Inflationsanpassungen in der zugelassenen Rendite explizit in den Klauseln verankert haben, ist eine solche Anpassung für US-Versorger nicht vorgesehen. Die regulierten Geschäftsmodelle sind auch in Bezug auf steigende Nominalzinsen im Vorteil, da steigende Kapitalkosten – ähnlich wie bei inflationärem Druck – spätestens in der nächsten Regulierungsperiode berücksichtigt werden. Insgesamt führen höhere Inflationsraten und steigende Nominalzinsen zu höheren erlaubten Renditen. Regulierte Versorger mit attraktiven regulatorischen Rahmenbedingungen sollten folglich von einem solchen Umfeld profitieren. Wegen der Heterogenität des Versorgersegments und unterschiedlicher regulatorischer Rahmenbedingungen kommt es jedoch auf die Details an.

Neben diesen Anpassungen ist besonders bei europäischen Versorgern mit einer deutlichen Steigerung der Investitionen zu rechnen. Während eine Einigung zum US-Fiskalpaket erst im laufenden Jahr erwartet wird, hat die EU mit dem Programm *Fit for 55* bereits ihren Plan konkretisiert, wie die im Green Deal definierten Klimaziele für das Jahr 2030 erreicht werden sollen. Die Notwendigkeit einer Beschleunigung der Energiewende bietet in diesem Zusammenhang weiterhin großes Wachstumspotenzial. Die Investitionen in den Ausbau der erneuerbaren Energien sind allerdings nur ein Teil davon. Die Netzausgaben werden erhöht, da unter anderem ein größerer Anteil des mithilfe erneuerbarer Energien erzeugten Stroms in die Stromnetze

eingespeist werden muss und Stromnetze modernisiert werden müssen, um die Verfügbarkeit von Wind- und Sonnenenergie bei deutlich höherer Stromnachfrage zu gewährleisten. Außerdem dürfte der erhöhte CO<sub>2</sub>-Preis die Bedeutung von Recyclingunternehmen vergrößern. Insgesamt stehen mehrere Versorgerbereiche vor einem Megazyklus. Die enormen Fiskalprogramme haben ihre Wirkung auf beiden Seiten des Atlantiks noch nicht entfaltet, stützen aber die Wachstumsaussichten der Anlageklasse.

In Summe bieten diese Wachstumsaussichten bei erhöhter Inflation und einem negativen Realzins ein gutes Umfeld für Infrastruktur.

---

## Infrastruktur-Strategien von BANTLEON: Bereit für 2022

---

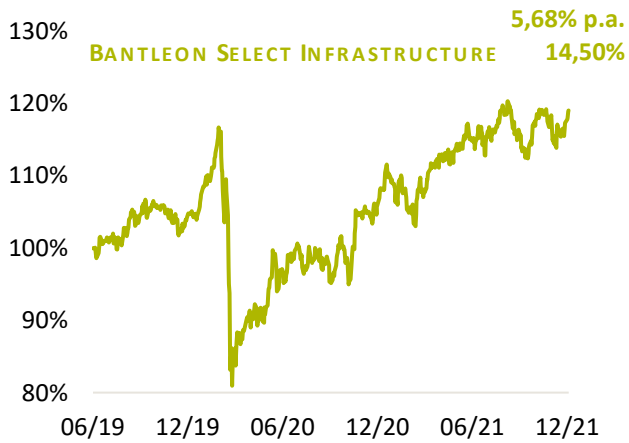
Auch im dritten aufeinanderfolgenden Jahr haben sich die Infrastruktur-Strategien von BANTLEON positiv entwickelt. Der Publikumsfonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE beendete das Jahr 2021 mit einer Wertentwicklung von +10,4% und konnte somit erneut 4% ausschütten. Damit wurde das Ziel, mit konstant hohen Dividenden eine Alternative zum fehlenden Zinsertrag zu bieten, erreicht.

Aufgrund der eher defensiven Eigenschaften der Anlageklasse, blieb die Kursentwicklung von Infrastruktur-Strategien in einem Risk-on-Jahr mit starker wirtschaftlicher Dynamik überwiegend hinter dem breiten Aktienmarkt zurück. Die taktische Segmentsteuerung im Einklang mit BANTLEONS Konjunkturprognosen und eine vorteilhafte Einzeltitelselektion stützten indes unsere Strategien. So konnte mit einem taktischen Übergewicht in zyklischen Infrastruktur-Segmenten, wie beispielsweise Umweltdienstleistern, Mautstraßenbetreibern und dem Schienenverkehr, an der Erholungsrallye partizipiert werden. Aufgrund des konsequenten Nachhaltigkeitsfokus der Strategie und des damit verbundenen Ausschlusses des traditionellen Energiesektors konnte aber nicht von der starken Erholung des Segments profitiert werden. Seit Auflage der Infrastruktur-Strategien führte dieser Ausschluss insgesamt dennoch zu einem besseren risikoadjustierten Ertrag. Und die zuvor skizzierten Risiken des konventionellen Energiesektors stimmen uns optimistisch, mit dem Schwerpunkt auf nachhaltiger Infrastruktur mittelfristig

richtigzuliegen – sowohl aus Risiko- als auch aus Ertragsicht.

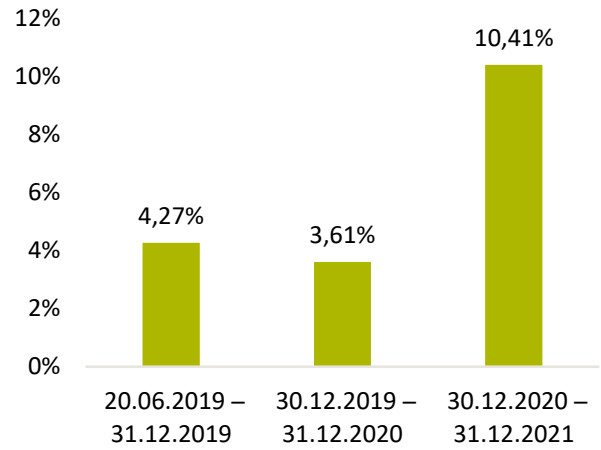
Mit Blick auf 2022 sehen wir unsere Infrastruktur-Strategien daher bestens für ein anspruchsvolles Kapitalmarktumfeld gewappnet. Wir setzen auf Infrastruktur-Segmente, deren Geschäftsmodelle einen ausgeprägten Inflationsschutz bieten. Zudem ermöglicht die Liquidität des Anlageuniversums im Gegensatz zu Direktanlagen eine stetige Anpassung des Portfolios an ein dynamisches Umfeld, was besonders im Energiesektor unabdingbar ist. Darüber hinaus befinden sich die Dry-Powder-Bestände von Infrastruktur-Direktanlagen weiterhin auf Rekordhöhe. Wie von uns bereits erwartet, führte der daraus resultierende Anlagedruck im vergangenen Jahr zu zahlreichen Übernahmen von börsennotierten Infrastruktur-Unternehmen. Besonders in den beiden Fokusbereichen unseres Portfolios, Digitale Infrastruktur und Erneuerbare Energien, ist auch weiterhin vermehrt mit Übernahmen zu rechnen. Zu guter Letzt sollten die enormen Fiskalprogramme auf beiden Seiten des Atlantiks nach den Verzögerungen des vergangenen Jahres nun ihre Wirkung entfalten und nachhaltige Versorgersegmente in einen Superzyklus katapultieren.

**BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE:  
Wertentwicklung seit Auflegung**



Stand: 31. Dezember 2021

**BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE:  
Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen**



Stand: 31. Dezember 2021



## Gute Gründe für Investments in börsennotierte Infrastruktur im Jahr 2022

- **Niedrige Realzinsen bieten günstiges Umfeld:** Steigende Zinsen sind nicht immer schlecht für börsennotierte Infrastruktur. Vielmehr kommt es auf den Grund für den Zinsanstieg an: Ist dieser inflationsgetrieben und bleiben die Realzinsen dennoch auf niedrigem Niveau, ist Infrastruktur eine sehr attraktive Anlageklasse. In den vergangenen Jahrzehnten konnte gerade in hochinflationären Phasen eine Outperformance gegenüber globalen Aktienmärkten erzielt werden.
- **Inflation erzwingt aktive Segmentsteuerung:** In inflationären Phasen entwickeln sich Aktien allgemein unterdurchschnittlich, da steigende operative Kosten die Gewinnmargen belasten und Bewertungen schrumpfen. Viele Infrastruktur-Unternehmen haben indes einen expliziten Inflationsschutz, denn die regulatorischen Rahmenbedingungen, Konzessionen und langfristigen Verträge koppeln die Erträge an die Inflation. Selbst wenn keine explizite Verknüpfung der Erträge mit Preissteigerungen besteht, können sich viele Betreiber von Infrastruktur durch ihre Quasimonopolstellung auf eine erhebliche Preissetzungsmacht verlassen und gestiegene Kosten auf Kunden überwälzen. Weil dieser Schutz in den Infrastruktur-Segmenten unterschiedlich stark ist, müssen die einzelnen Unternehmen gründlich analysiert werden.
- **Die hohen Energiepreise sind Treiber für einen schnelleren Ausbau der erneuerbaren Energien:** Ein diversifizierter Ausbau der erneuerbaren Energien, ergänzt durch eine Beschleunigung der Elektrifizierung sowie einen verstärkten Fokus auf Speichertechnologien und den Netzausbau, würde die Importabhängigkeit der EU deutlich reduzieren. Anstatt auf Gaskraftwerke als Brückentechnologie zu setzen, ist ein massiver und beschleunigter Ausbau der erneuerbaren Energien notwendig. Nur so ist es möglich, die Versorgungsstabilität zu gewährleisten, die Souveränität gegenüber den Exportländern zu wahren sowie bezahlbare und wettbewerbsfähige Strompreise zu ermöglichen.
- **Flexible Anpassung im dynamischen Umfeld:** Im Unterschied zu nicht-börsennotierter Infrastruktur bietet der Fokus auf börsennotierte Unternehmen ein breites Universum aus attraktiv bewerteten Infrastruktur-Unternehmen. 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.
- **Digitalisierung nimmt weiter zu:** Das Datenwachstum wird auch künftig den Ausbau der digitalen Infrastruktur treiben. Leistungsfähiges Internet hat sich spätestens während der Pandemie zur essenziellen Infrastruktur entwickelt. Das nun etablierte Homeoffice und die zunehmende Zahl von Business Meetings im digitalen Format führten auch im vergangenen Jahr zu einer gestiegenen Zahlungsbereitschaft für schnellere Internetverbindungen und Datenvolumen.
- **Weiteres Aufholpotenzial bei sozialer Infrastruktur und Mautstraßen:** Obwohl sich die operativen Ergebnisse einiger Unternehmen dieser beiden Segmente inzwischen weitgehend von den Auswirkungen der Pandemie erholt haben, liegen viele Aktienkurse noch deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus. Früher oder später sollte sich diese Lücke schließen, denn die Unternehmen bieten eine attraktive Kombination aus langfristigen Wachstumschancen und Inflationsschutz.

## Rechtlicher Hinweis

Das vorliegende Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten (einschließlich Fonds) dar. Die gegebenen Informationen können und sollen eine individuelle Beratung durch hierfür qualifizierte Personen nicht ersetzen. Alle Aussagen entsprechen den aktuellen Erkenntnissen von Bantleon und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die vollständigen Angaben zu den »BANTLEON Publikumsfonds« sind dem aktuellen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen (»KIID«) sowie dem Jahres- und Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage für einen Kauf von Fondsanteilen dar. Sie können kostenlos unter [www.bantleon.com](http://www.bantleon.com) abgerufen oder in schriftlicher Form bei der BANTLEON AG, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover (Kapitalverwaltungsgesellschaft in Deutschland), der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien (Kontakt- und Informationsstelle in Österreich), der BANTLEON BANK AG, Claridenstrasse 35, CH-8002 Zürich (Vertreter in der Schweiz) und bei der UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich (Zahlstelle in der Schweiz) angefordert werden.

Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt auf Basis der täglichen Anteilspreise und der Wiederanlage der Ausschüttung (BVI-Methode). Sämtliche Kosten innerhalb des Fonds, mit Ausnahme des Ausgabeaufschlages, sind berücksichtigt. Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Fondsanteile können zusätzliche Kosten entstehen wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte, die in der Darstellung nicht berücksichtigt wurden und sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die ausgegebenen Fondsanteile der »Bantleon Publikumsfonds« dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. Insbesondere dürfen die Fondsanteile weder an Personen innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern, von in den USA ansässigen Personen oder von anderen Personen, die nach den in den USA geltenden Vorschriften als »US-Person« gelten, zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokuments sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Sämtliche Angaben wurden mit höchster Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Eine Haftung für etwaige Schäden, die direkt oder indirekt mit den vorliegenden Informationen zusammenhängen, ist ausgeschlossen.

Stand: Januar 2022