

# „Klarer Trend zur Infrastruktur“

An den schwankungsanfälligen Finanzmärkten sollen Infrastruktur-Investments für konstante Renditen sorgen. **Igor de Maack** leitet den Leonardo Infrastructure Fund Europe der Luxemburger Leonardo AM.

**Cash:** Infrastruktur-Investments sind 2008 gemeinsam mit der Weltkonjunktur abgeschmiert, seit dem Frühjahr performen sie jedoch wieder. Nur ein kurzer Stopp auf dem Weg nach unten?

**De Maack:** Die Frage wird uns im Moment öfter gestellt. Die weltweiten Aktienmärkte erholen sich seit März bestärkt durch die Rettungsmaßnahmen im Finanzsystem, bessere ökonomische Kennzahlen, die die Erwartungen übertroffen haben, sowie die weitgehend positiven Unternehmensergebnisse. Infrastrukturen, die Anleger aufgrund ihres hohen Anteils an Fremdkapital nach der Pleite von Lehman Brothers als eher riskante Anlagen wahrgenommen haben, profitieren von einer wieder optimistischen Betrachtungsweise. Abgesehen davon haben sich Infrastrukturtitel nicht so stark bewegt wie Finanztitel oder zyklische Werte. Es handelt sich nach wie vor um defensive Anlagen mit einer niedrigeren Schwankungsbreite.

**Cash:** Also alles im grünen Bereich?

**De Maack:** Die den Finanzinstitutionen im Überfluss bereitgestellte Liquidität, um die deflationären Effekte der Finanzkrise zu überwinden, hilft generell, ein für Aktien positives Umfeld zu schaffen. Trotzdem muss dieser Trend mit Vorsicht betrachtet werden, da die Bedingungen zur Krisenbewältigung schwer zu antizipieren sind, die Flut der öffentlichen Verschuldung ein neues Problem darstellt und die Zentralbankpolitik jederzeit reversibel ist. Ihre Widerstandsfähigkeit haben Infrastrukturtitel in der Mehrzahl mit der Höhe ihrer Erträge und Dividenden unter Beweis gestellt. Generell schütten diese Firmen bis zu 60 Prozent ihrer Nettoerträge als Dividende an die Aktionäre aus. Die Markterholung wird allerdings nicht so stark ausfallen, wie erwartet, da ein Wachstum der Aktiengewinne um ein Fünftel in den nächsten zwei Jahren zu optimistisch ist.

**Cash:** Mit welchen Folgen?

**De Maack:** Wenn die Investoren dies realisieren, wird der Trend im Aktienbereich weg von Hochrisiko-Anlagen hin zu Sektoren mit moderatem Risikoprofil, wie Infrastruktur, Pharmazeutika oder Telekommunikation gehen. Diese Unternehmen benötigen kein großes Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, um ihr Tagesgeschäft tragen zu können. Daher werden diese



**Igor de Maack**, Leonardo AM

defensiven Sektoren den Markt ausperformen. Infrastruktur-Unternehmen vorne weg, weil sie einen hohen Cash Flow generieren. Diese Firmen haben meist solide Bilanzen, selbst wenn sie Fremdkapital zur Finanzierung längerfristiger Anlagegüter nutzen. Unternehmen im Bereich Infrastruktur haben leichten und günstigen Zugang zum Fremdkapitalmarkt. Darüber hinaus profitieren besonders Konstruktionsunternehmen etwa aus den Bereichen Straßen- oder Flughafenaufbau von den Konjunkturpaketen. Allein bis 2010 fließen hierzulande 24 Milliarden Euro in die Verkehrswege.

**Cash:** Wie weit folgen Sie überhaupt einer Benchmark?

**De Maack:** Unsere Einzeltitel-Auswahl ist Resultat eines vollkommen eigenständigen Analyse-Verfahrens, das sowohl quantitative Kriterien wie dauerhaft solide Cash Flows oder schützende Marktregularien, aber auch qualitative Aspekte wie die Fähigkeiten des Managements berücksichtigt. Der Vergleich für das Jahr 2008 zeigt, dass unser Fonds den Macquarie Global Infrastructure Europe outperformed hat – bei einem um ein Viertel niedrigerem Risiko. Beispielsweise haben wir Eurotunnel mit sieben Prozent weniger stark gewichtet, als die europäischen Indizes es derzeit tun. Neben den drei Vierteln, die wir mindestens in Infrastrukturaktien investiert sein müssen,

bleiben die restlichen 25 Prozent des Fondsvermögens variabel. So müssen wir nur einsteigen, wenn wir gute mittel- bis langfristige Chancen in einem Titel sehen.

**Cash:** Konkrete Beispiele?

**De Maack:** Wir sind überzeugt, dass HHLA, der Hamburger Hafen, hinsichtlich der Infrastruktur einer der besten in Europa ist. Das Geschäft ist selbst in der Krisenzeiten profitabel und das Management solide. Selbst wenn das Tonnage-Volumen um 30 Prozent eingebrochen ist, macht das Unternehmen durch Kostensenkung und kleinere Volumina noch Gewinne. Auch die Liquidität ist gesichert. Trotz Dividendenzahlung erwartet HHLA keine negativen Cash Flows. Die Börsenbewertung ist für ein Unternehmen, das leistungsfähig genug ist, in einem normalen Zyklus mehr als 30 Prozent Eigenkapitalrendite zu erwirtschaften, nicht zu hoch. Auch der Industriezweig der Satellitenbetreiber ist attraktiv. Für hohe Eintrittsbarrieren sorgen die Fixkosten eines Satelliten von wenigstens 200 Millionen Euro, strikte Reglementarien sowie notwendiges technisches Know-how. Nur vier Unternehmen beherrschen drei Viertel eines Marktes. Dem gegenüber stehen solvente Kunden wie Telekom- und Fernseh-Betreiber, Transportunternehmen oder auch Regierungen. Die Laufzeit der Verträge liegt oftmals bei zehn Jahren. Und das Wachstumspotential allein im Bereich Next-Generation-TV ist enorm.

**Cash:** Welche Gefahren drohen?

**De Maack:** Wie in jedem Themenfonds kann es ein Risiko durch die Konzentration des Portfolios auf einen Sektor geben. Gleichwohl ist der Bereich der Infrastruktur mit Versorgern, Flughäfen, Satelliten, Konstrukteuren und Konzessionären so groß, dass eine Diversifizierung des Portfolios möglich ist. Für den Sektor besteht das Risiko langfristig steigender Zinssätze, da Assets mit einer langen Kapitalbindung sensibel auf diese Änderungen reagieren. Inflationsszenarien lassen die Zinssätze wachsen. Auf der anderen Seite ist der Sektor dagegen recht immun, da Inflationsklauseln in Verträgen vor Geldentwertung schützen und monopolähnliche Unternehmen ihre Preise frei gestalten können.

Das Gespräch führte Marc Radke **Cash**.