

Infrastruktur und Volkswirtschaft

White-Paper-Reihe Infrastruktur: **Teil 2**



Infrastruktur und Volkswirtschaft

Diese Publikationsreihe untersucht einige wesentliche Portfoliogesichtspunkte bei Investitionen in Infrastruktur. Unsere erste Veröffentlichung befasste sich mit dem wachsenden Gebiet der Infrastrukturkredite. Die vorliegende Publikation, die zweite der Serie, untersucht genauer, wie sich Infrastrukturrenditen in verschiedenen volkswirtschaftlichen Szenarien und besonders in einem Umfeld steigender Zinsen entwickeln könnten. Indizes zu öffentlicher und privater Infrastruktur aus den Jahren 2004–2017 bilden die Grundlage unserer Analyse.



Zusammenfassung

- Im aktuellen ökonomischen Umfeld mit solidem BIP-Wachstum und steigenden Inflationserwartungen stehen die Notenbanken unter Druck, ihre Zinssätze anzuheben.
- Auch wenn steigende Zinsen die Infrastrukturrenditen negativ beeinflussen, wirken sich schnelleres BIP-Wachstum und steigende Inflation positiv auf die Wertentwicklung von Infrastruktur aus. Wir erwarten daher, dass ein moderater Zinsanstieg von einem beschleunigten BIP-Wachstum oder höherer Inflation weitgehend ausgeglichen wird.
- Rückblickend sind die Infrastrukturrenditen in Zeiten steigender Realzinsen unterdurchschnittlich ausgefallen (–12 Prozent ggü. dem Durchschnitt 2004–2017); die Renditen blieben mit 10,1 Prozent p. a. jedoch positiv.
- Infrastrukturbesitzer haben langfristige Kreditlinien eingerichtet, um niedrige Finanzierungskosten festzuschreiben. Dies ist ein struktureller Wandel gegenüber früheren Zyklen und könnte die Auswirkungen steigender Realzinsen auf den Sektor abschwächen.
- Infrastruktur wird oft als Anleiheersatz betrachtet. Von 2004 bis 2017 fiel die Wertentwicklung von Infrastruktur im Vergleich zu börsennotierten Aktien besonders gut aus, wenn entweder das BIP-Wachstum unterdurchschnittlich war oder die Realzinsen zurückgingen; auch die Anleiherenditen entwickelten sich dann am besten.
- Die anleiheähnlichen Eigenschaften von Infrastruktur haben zusammen mit einem Ertragsplus gegenüber Festzinsanlagen wesentlich zu den signifikanten Kapitalflüssen in die Anlageklasse in den vergangenen zehn Jahren beigetragen. 2004–2017 entwickelten sich börsennotierte Aktien bei steigenden Realzinsen und überdurchschnittlichem BIP-Wachstum besser als Infrastruktur. Der Appetit der Anleger auf zusätzliche Allokationen in Infrastruktur könnte in einem solchen Umfeld schwächer ausfallen.

Überblick

Die Weltwirtschaft durchläuft eine Phase des synchronisierten Wachstums, und die Inflation nimmt Fahrt auf; wenn sich diese Trends fortsetzen, werden sie zu einer strafferen Geldpolitik führen. In einer Umfrage unter Anlageberatern, die sich mit Infrastruktur beschäftigen, zählten steigende Zinsen zu den wichtigsten Anlagesorgen.

In dieser Publikation untersuchen wir, wie Infrastrukturrenditen auf verschiedene volkswirtschaftliche Umgebungen reagieren können. Wir untersuchen die möglichen Folgen für Infrastrukturinvestitionen, indem wir erstens die wesentlichen Cashflow-Treiber der Infrastruktur-Teilektoren identifizieren und bewerten, wie sensibel diese

Treiber auf Veränderungen der ökonomischen Variablen reagieren.

Zweitens analysieren wir Daten aus öffentlichen und privaten Märkten, um zu testen, wie sich die Anlageklasse in der Vergangenheit in verschiedenen ökonomischen Szenarios entwickelt hat. Schließlich untersuchen wir die Anlegerstimmung gegenüber der Anlageklasse Infrastruktur und betrachten die möglichen Auswirkungen auf die Kapitalzuflüsse in diesen Szenarios.

Im Zuge der Finanzkrise senkten die Notenbanken weltweit ihre Zinsen auf Rekordtiefs; die Volkswirtschaft von niedrigen Zinsen zu entwöhnen wird jedoch nicht einfach sein. Zwei positive Faktoren unterstützen derzeit eine straffere Geldpolitik: das starke BIP-Wachstum und steigende Inflationserwartungen (siehe Abb. 1 und 2).

Abb. 1: Starkes globales BIP-Wachstum 2017

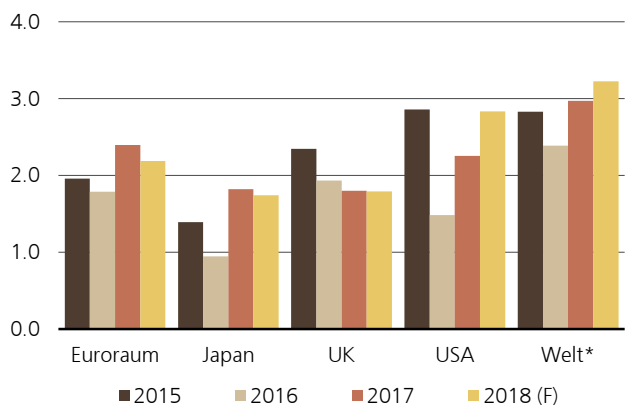
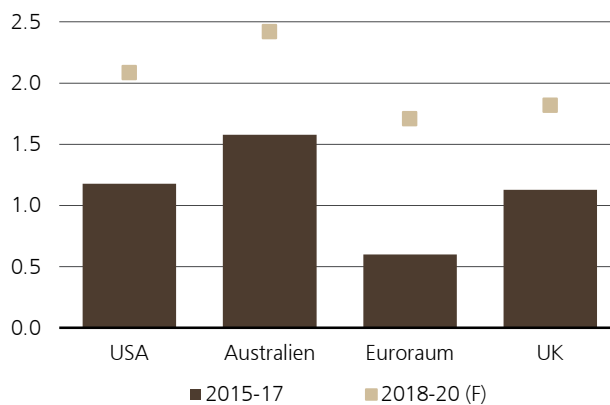


Abb. 2: Höhere Inflation erwartet

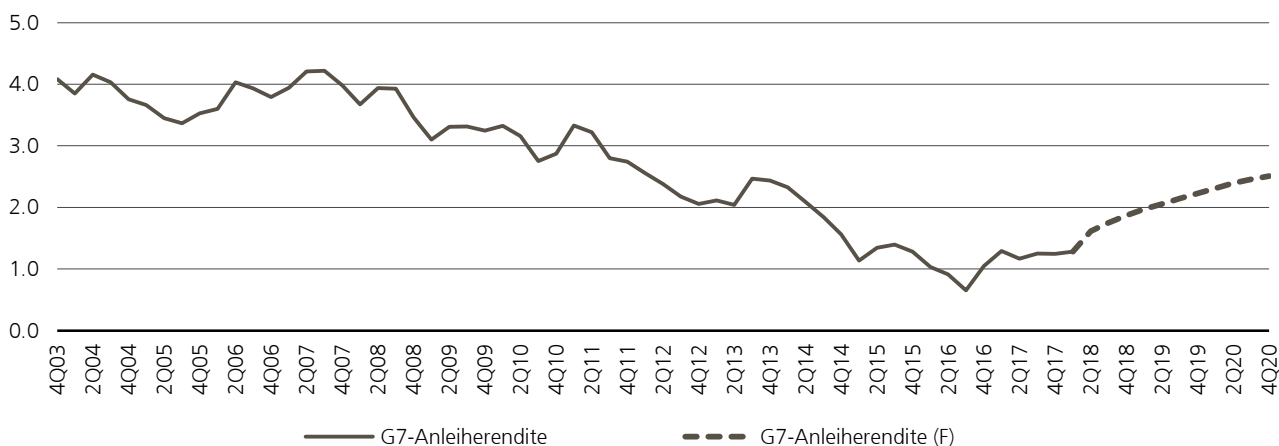


Quelle: Oxford Economics, März 2018

Die Renditen von Staatsanleihen haben bereits auf diese Trends reagiert und mit einer Aufwärtskorrektur begonnen (siehe Abb. 3).

Prognosen weisen auf einen weiteren Anstieg hin, auch wenn die Zinsen im historischen Maßstab niedrig bleiben sollten.

Abb. 3: G7-Anleiherenditen¹ (nominal) (%)



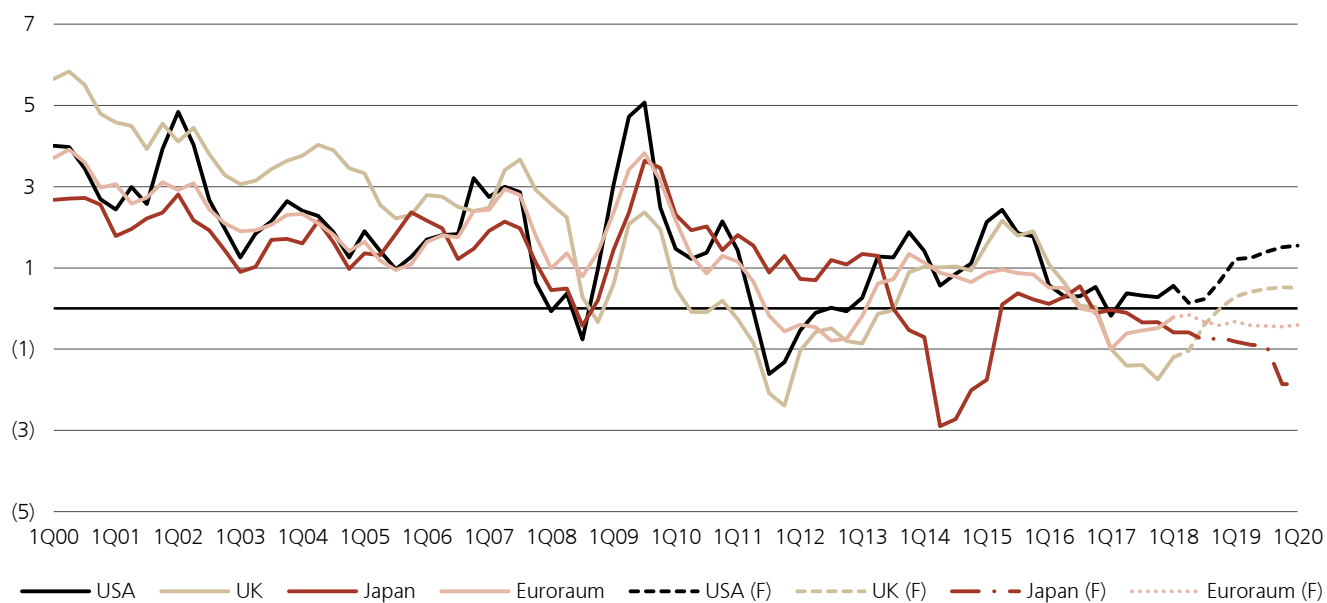
Quelle: Oxford Economics, März 2018

¹ Rendite 10-jähriger Anleihen der G7-Länder, gleich gewichtet.

Um die möglichen Folgen steigender Zinssätze für Infrastrukturanleger besser zu verstehen, ist es wichtig, nicht nur die nominalen Zinssätze zu betrachten, sondern auch deren Bestandteile, also den realen Zinssatz und die Inflationserwartungen.

Inflationsbereinigt fällt der erwartete Zinsanstieg gedämpfter aus (siehe Abb. 4). Die Märkte gehen von drei bis vier Zinsanhebungen der US-Notenbank Fed im Jahr 2018 aus; wir erwarten allerdings, dass die Zinsnormalisierung in anderen Regionen langsamer verläuft.

Abb. 4: Reale Zinssätze (%)



Quelle: Bloomberg, Oxford Economics, März 2018; historische Daten basierend auf 10-jährigen Swapkursen; Prognosen basierend auf 10-jährigen Terminkursen; Inflation = Verbraucherpreise

Wie werden sich die Infrastrukturrenditen in einem Umfeld steigender Zinsen entwickeln?



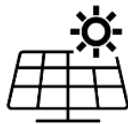


Die Antwort auf diese Frage ist nicht einfach. Sie hängt davon ab, ob wir uns auf die Entwicklung der Cashflows, also auf die absolute Performance, beziehen oder auf die Attraktivität des Sektors im Verhältnis zu anderen Anlageklassen. Wir versuchen, ein besseres Verständnis zu gewinnen, indem wir einen dreigliedrigen Ansatz verfolgen:

1. Wir identifizieren die **Cashflow-Treiber** für jeden Infrastruktur-Teilsektor und beobachten, wie sich diese Anlageobjekte in verschiedenen ökonomischen Szenarios unserer Einschätzung nach entwickeln werden, wobei wir typische Objekteigenschaften und Vertragsstrukturen berücksichtigen;
2. Wir **analysieren die historische Wertentwicklung** von börsennotierter und nicht börsennotierter Infrastruktur von 2004 bis 2017, um zu prüfen, ob sich unsere Beobachtungen aus Schritt 1 mit Daten untermauern lassen; und
3. Wir untersuchen, was den außergewöhnlichen Anlegerappetit auf Infrastruktur hervorgerufen hat und **wie elastisch die Nachfrage bei veränderten ökonomischen Bedingungen sein wird.**

1. Cashflow-Treiber

Zinssteigerungen erfolgen selten isoliert von anderen Faktoren; üblicherweise sind sie eine Antwort auf starkes BIP-Wachstum oder starke Inflation. Wir stellen nachfolgend dar, wie die Infrastruktur-Cashflows auf solche Bedingungen reagieren sollten, aufgeteilt nach Infrastruktur-Teilspektoren.

Angesichts der Vielzahl von regulatorischen Vorschriften in der ganzen Welt haben wir die Analyse vereinfacht, indem wir uns in jedem Teilspektoren auf ein typisches europäisches Anlageobjekt konzentrieren.

	BIP-Wachstum	Steigende Inflation	Straffere Geldpolitik
Transport 	<input checked="" type="checkbox"/> Starke Korrelation zwischen BIP-Wachstum und Transportinfrastruktur mit Verkehrsrisiken	<input checked="" type="checkbox"/> Gebühren sind meist inflationsgebunden oder können angepasst werden	<input checked="" type="checkbox"/> Überwiegend negativ; Folgen abhängig von der Verschuldungsstruktur = Ausgleich durch Anpassung der Kapitalkosten in einigen Fällen möglich
Soziales 	= Auswirkungen begrenzt, da Objekte meist sozialen Zwecken dienen	<input checked="" type="checkbox"/> Gebühren sind meist inflationsgebunden, daher sollten Erträge mit der Inflation steigen	<input checked="" type="checkbox"/> Geringe Auswirkungen, da bestehende Projekte meist langfristig finanziert sind <input checked="" type="checkbox"/> Projekte mit hohen Geldreserven profitieren
Energie 	<input checked="" type="checkbox"/> Energiebedarf und -preis sollten mit dem Wirtschaftswachstum steigen Erneuerbare Energien und Energieeffizienz haben diese historische Korrelation jedoch abgeschwächt	<input checked="" type="checkbox"/> Stromabnahmeverträge und Subventionen für erneuerbare Energien werden üblicherweise an Inflation angepasst Energiepreise sollten steigen, aber nicht automatisch; höhere inflationsbedingte Kosten möglich	<input checked="" type="checkbox"/> Überwiegend negativ; Folgen abhängig von der Verschuldungsstruktur
Versorger 	= Erträge regulierter Versorger nicht stark mit dem BIP korreliert <input checked="" type="checkbox"/> Unregulierte Versorger sollten entsprechend dem Teilspektoren Energie profitieren	<input checked="" type="checkbox"/> Gebühren sind meist inflationsgebunden, daher werden Erträge mit der Inflation steigen	<input checked="" type="checkbox"/> Überwiegend negativ; Folgen abhängig von der Verschuldungsstruktur Regulierte Versorger könnten Ausgleich durch Anpassung der Kapitalkosten erzielen (mit Verzögerung)
Kommunikation 	<input checked="" type="checkbox"/> Erträge sollten bei stärkerer Konjunktur steigen, doch Preisdruck bei unregulierten Unternehmen	<input checked="" type="checkbox"/> Gebühren steigen üblicherweise mit der Inflation	<input checked="" type="checkbox"/> Überwiegend negativ; Teilspektoren ist üblicherweise kurzfristig finanziert

Die Auswirkungen steigender Zinssätze sind letzten Endes von der Kapitalstruktur der Investition abhängig, also zum Beispiel vom Verhältnis zwischen inflationsindexierter und festverzinslicher Verschuldung oder dem Ausmaß des Refinanzierungsrisikos. Angesichts der über längere Zeit rekordniedrigen Zinsen haben viele Infrastrukturbesitzer langfristige Kreditlinien eingerichtet, um niedrige Finanzierungskosten festzuschreiben. Dies sollte helfen, die Auswirkungen von Zinssteigerungen auf die Performance des Infrastruktursektors zu begrenzen.

Wie oben gezeigt wurde, sollte eine höhere Inflation zu Ertragssteigerungen in den meisten Teilsektoren führen, vor allem in den Bereichen Versorger und soziale Infrastruktur. Von einem stärkeren BIP-Wachstum sollte vor allem die Transportinfrastruktur profitieren.

Die obige Darstellung zeigt, dass es notwendig ist, Zinssätze, Inflation und BIP-Wachstum in ihrer Gesamtheit zu berücksichtigen, um die Folgen steigender Zinsen zu verstehen. Im aktuellen Umfeld, in dem Inflation und BIP-Wachstum anziehen sollten und Risiken in den Kapitalstrukturen abgebaut wurden, erwarten wir, dass Zinssteigerungen nur geringe Auswirkungen auf den Infrastruktursektor haben werden.



2. Analyse der historischen Wertentwicklung (2004-2017)

Infrastrukturdaten

Die mit der Qualität von Infrastrukturdaten verbundenen Probleme sind gut dokumentiert. Die detaillierten Quellen für unsere Analyse haben wir im Anhang aufgeführt. Für börsennotierte Infrastruktur benutzen wir den Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index (DJB) und seine Teilsektor-Indizes. Wir weisen jedoch darauf hin, dass der Index einen höheren Anteil an Transport und Telekommunikation aufweist, als wir in einem typischen nicht börsennotierten Infrastrukturportfolio erwarten würden.

Wir stellen daher keinen Vergleich zwischen börsennotierter und nicht börsennotierter Infrastruktur an. Dennoch bieten die Resultate, die zeigen, wie beide auf bestimmte ökonomische Bedingungen reagieren – sowohl bei den absoluten Renditen als auch im Vergleich zu börsennotierten Aktien –, wertvolle Erkenntnisse über die Renditetreiber der Anlageklasse.

Unsere Analyse der Anlageklasse Infrastruktur konzentriert sich auf drei Variablen: (1) BIP-Wachstum, (2) Inflation und (3) Zinssätze. Für jede Variable stellen wir die Renditen jeder Anlageklasse dar (als Säulen) und markieren zugleich die durchschnittliche Wachstumsrate (2004–2017), um die relative Wirkung jeder Variablen auf die Anlageklasse zu zeigen.

2.1 Infrastrukturrenditen in einem Umfeld über-/unterdurchschnittlichen BIP-Wachstums

Überdurchschnittliches BIP-Wachstum

Abb. 5a zeigt, dass börsennotierte und nicht börsennotierte Infrastrukturanlagen bei überdurchschnittlichem BIP-Wachstum Renditen von 14,4 bzw. 12,9 Prozent p. a. erzielt haben. Dies sind mit die höchsten absoluten Werte in allen getesteten ökonomischen Szenarios (siehe Anhang).

Auch börsennotierte Aktien entwickelten sich stark: Ihre Rendite übertraf den Durchschnittswert um 74 Prozent (14,8 Prozent p. a. ggü. einem Durchschnitt von 8,5 Prozent p. a.). Damit liegen sie im Vergleich vor börsennotierter und nicht börsennotierter Infrastruktur mit einem Plus von 25 bzw. 32 Prozent über dem Durchschnitt.

Unterdurchschnittliches BIP-Wachstum

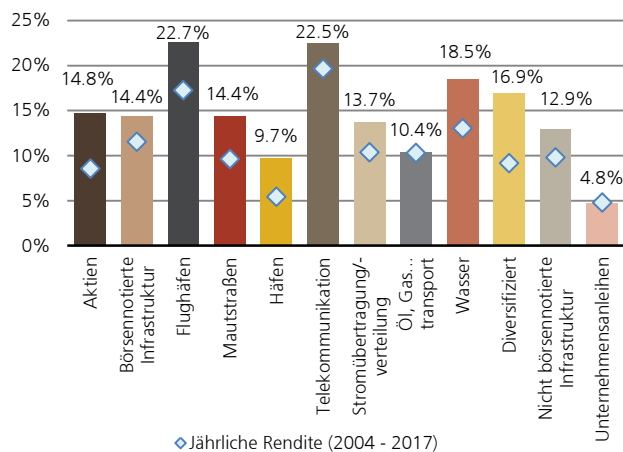
Im Gegensatz dazu erreichten die absoluten Renditen von Infrastruktur in einem Umfeld mit unterdurchschnittlichem BIP-Wachstum ihre niedrigsten Werte (siehe Abb. 5b).

² Durchschnittliches reales BIP (Q1 2004 bis Q3 2017) der G7-Länder, gleich gewichtet.

Im Vergleich zu börsennotierten Aktien (-12,6 Prozent p. a.) zeigten aber sowohl börsennotierte (1,3 Prozent p. a.) als auch

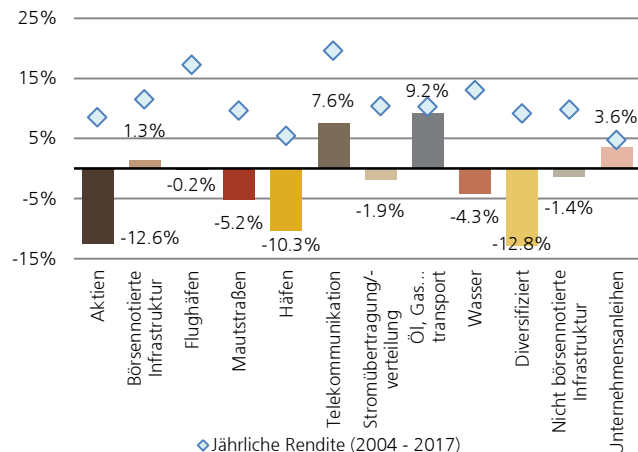
nicht börsennotierte Infrastrukturanlagen (-1,4 Prozent p. a.) in diesem Umfeld eine deutliche Outperformance.

Abb. 5a: Überdurchschnittliches BIP-Wachstum³
(% jährliche Rendite)



Quelle: Oxford Economics, März 2018

Figure 5b: Unterdurchschnittliches BIP-Wachstum
(% jährliche Rendite)



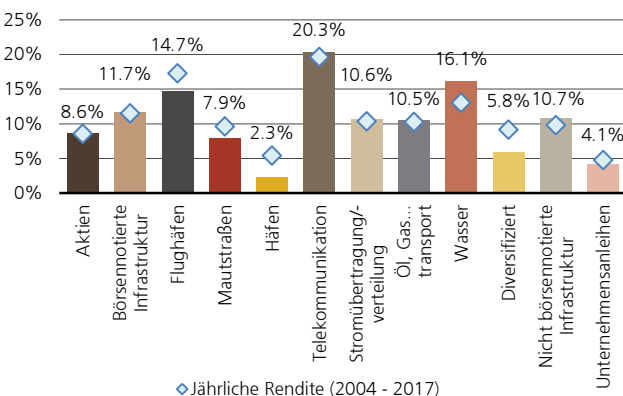
Quelle: Oxford Economics, März 2018

2.2 Infrastrukturrenditen in einem Umfeld hoher/niedriger Inflation

Die Korrelation zwischen Infrastrukturrenditen und Inflation ist relativ schwach und scheint keine bedeutenden Auswirkungen auf die absoluten Renditen zu haben.

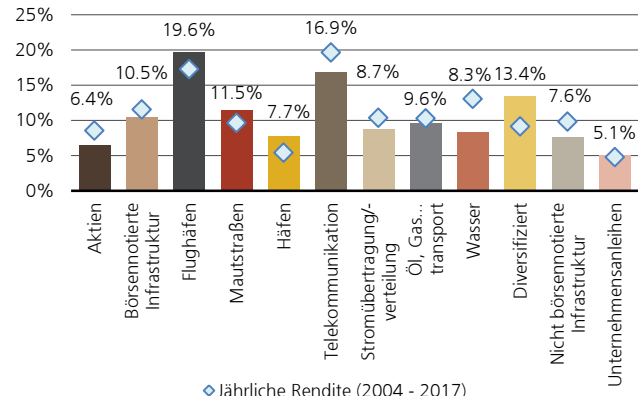
Da die Erträge vieler Infrastrukturobjekte vertraglich an die Inflationsentwicklung gebunden sind, entspricht dieses Ergebnis nicht ganz den Erwartungen.

Abb. 6a: Überdurchschnittliche Inflation⁴
(% jährliche Rendite)



Quelle: Oxford Economics, März 2018

Abb. 6b: Unterdurchschnittliche Inflation
(% jährliche Rendite)



Quelle: Oxford Economics, März 2018

³ Durchschnittliches gewichtetes BIP (Q1 2004 bis Q3 2017) der G7-Länder. Quellen für die Anlageklassen sind im Anhang aufgeführt.

⁴ Inflation als gewichtete durchschnittliche Verbraucherpreis-inflation (CPI) der G7-Länder).

Wir glauben, dass dies auf eine verzögerte Wirkung der Inflation zurückzuführen ist. Dort, wo Infrastrukturanlagen über vertragliche, regulatorische Mechanismen verfügen, erfolgen Anpassungen an die Inflation meist zum Jahresende / mit Verzögerung von einem Jahr. Daher haben wir unseren Test angepasst und die Erträge um ein Jahr verschoben. Dies führte zu einer stärkeren Korrelation und entspricht eher unserem Verständnis, wie sich die Anlageklasse verhalten sollte (siehe Abb. 7a und 7b).

Überdurchschnittliche Inflation

Bei überdurchschnittlicher Inflation erzielte börsennotierte (18,9 Prozent p. a.) und nicht börsennotierte Infrastruktur (14,4 Prozent p. a.) die höchsten absoluten Renditen aller getesteten Szenarios (siehe Anhang). Da sich in Zeiten hoher Inflation auch börsennotierte Aktien gut entwickelten (14,3 Prozent p. a.), war keine erhebliche Outperformance festzustellen.

Unterdurchschnittliche Inflation

Fiel die Inflation unterdurchschnittlich aus, entwickelten sich sowohl Infrastruktur als auch Aktien schwach. Dies weist darauf hin, dass Infrastruktur wie erwartet keinen zusätzlichen Schutz in einem Niedriginflationsumfeld bietet.

Abb. 7a: Überdurchschnittliche Inflation

(um 1 Jahr verzögert) (% annual return)

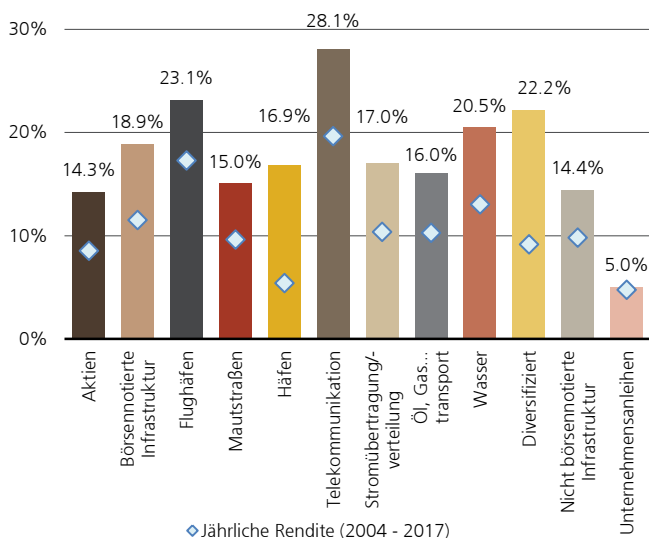
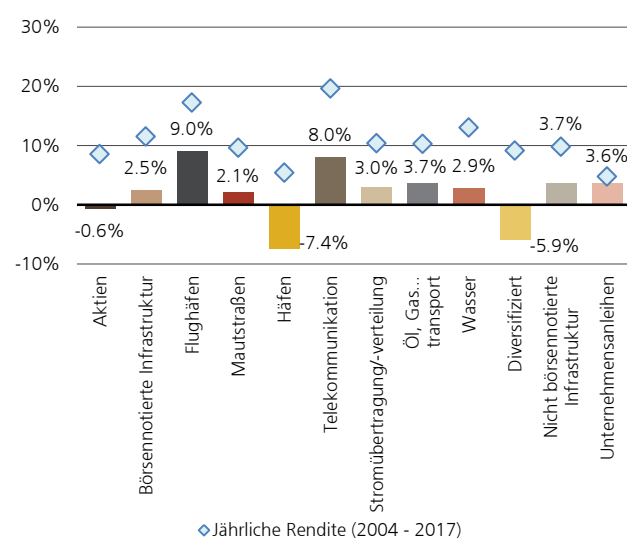


Abb. 7b: Unterdurchschnittliche Inflation

(um 1 Jahr verzögert) (% annual return)



Quelle: Oxford Economics, März 2018



2.3 Infrastrukturrenditen in einem Umfeld steigender/fallender Realzinsen⁵

Steigende reale Zinssätze

Auf nominaler Basis erzielte börsennotierte und nicht börsennotierte Infrastruktur höhere Renditen als im Durchschnitt. Wie einleitend beschrieben, steigen die nominalen Zinssätze üblicherweise als Reaktion auf ein stärkeres BIP-Wachstum oder höhere Inflation, die sich beide positiv auf die Infrastrukturrenditen auswirken.

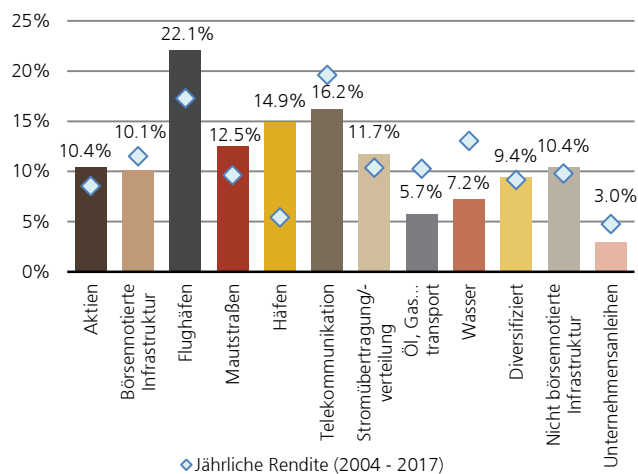
Die Rendite für börsennotierte Infrastruktur bei steigenden Realzinsen betrug 10,1 Prozent p. a. (12 Prozent unter der Durchschnittsrendite), während börsennotierte Aktien mit 10,4 Prozent p. a. rentierten (22 Prozent über dem Durchschnitt).

Fallende reale Zinssätze

In Perioden fallender Realzinsen erzielte börsennotierte Infrastruktur eine Rendite von 12,9 Prozent p. a. (ggü. einem Durchschnittswert von 11,5 Prozent p. a., also 12 Prozent über dem Durchschnitt) und schnitt damit signifikant besser ab als börsennotierte Aktien, die 31 Prozent unter ihrem Durchschnitt rentierten.

Diese Outperformance zeigt, dass Infrastrukturinvestitionen von fallenden Realzinsen oder einem Anstieg der Inflation profitieren. Die positive Wirkung fallender Realzinsen geht auf die Tatsache zurück, dass Infrastrukturprojekte normalerweise stark fremdfinanziert sind.

Abb. 8a: Steigende reale Zinssätze (%)



Quelle: Oxford Economics, März 2018

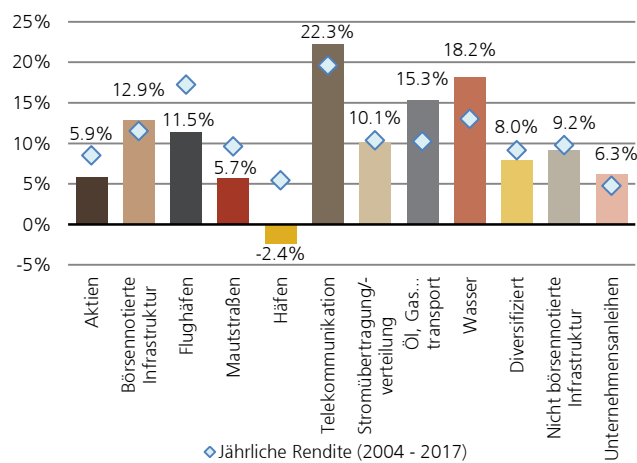
Bemerkungen

Infrastruktur zeigt in einem Umfeld fallender Realzinsen eine sehr gute Wertentwicklung; doch auch in Zeiten steigender Realzinsen blieb die Rendite börsennotierter Infrastruktur mit 10,1 Prozent p. a. (ggü. dem Durchschnitt von 11,5 Prozent p. a.) positiv. Das Zinsszenario war das einzige der getesteten Szenarios, in dem sich börsennotierte und nicht börsennotierte Infrastruktur stark unterschiedlich entwickelten. Dies könnte auf verschiedene Länderschwerpunkte der jeweiligen Indizes zurückgehen.

Welche Wirkung die Zinssätze auf Infrastruktur haben, hängt von der Kapitalstruktur der Investition ab. Angesichts der über längere Zeit niedrigen Zinsen haben Infrastrukturbesitzer tendenziell langfristige Kreditlinien eingerichtet, um niedrige Zinssätze festzuschreiben, und so Risiken in den Kapitalstrukturen abgebaut. Infolgedessen könnte sich die Wirkung steigender Realzinsen auf die Performance von Infrastruktur deutlich von den historischen Zyklen unterscheiden.

Zudem könnte die Bewertung nicht börsennotierter Infrastruktur von steigenden Zinssätzen weniger stark beeinträchtigt werden, da unabhängige Infrastrukturbewertungen meist einen „normalisierten“ Zins verwenden, um das ultraniedrige Zinsniveau auszugleichen.

Abb. 8b: Fallende reale Zinssätze (%)



Quelle: Oxford Economics, März 2018

⁵ Reale Zinssätze ermittelt aus der gewichteten Rendite 10-jähriger Anleihen der G7-Länder abzüglich Inflation (CPI).

Wesentliche Erkenntnisse aus der Analyse der historischen Wertentwicklung

BIP-Wachstum

Auf absoluter Basis zeigte Infrastruktur bei starkem BIP-Wachstum die beste Wertentwicklung; im Vergleich zu börsennotierten Aktien war die Entwicklung jedoch bei schwachem BIP-Wachstum am besten.

Inflation

Infrastruktur entwickelt sich gut in Zeiten hoher Inflation (bei angenommener Verzögerung), was verdeutlicht, dass die Anlageklasse Schutz gegen steigende Inflation bieten kann.

Zinssätze

Infrastruktur zeigte durch die übliche Fremdkapitalfinanzierung auf Objektebene bei fallenden Realzinsen eine gute Wertentwicklung und Inflationsschutz.

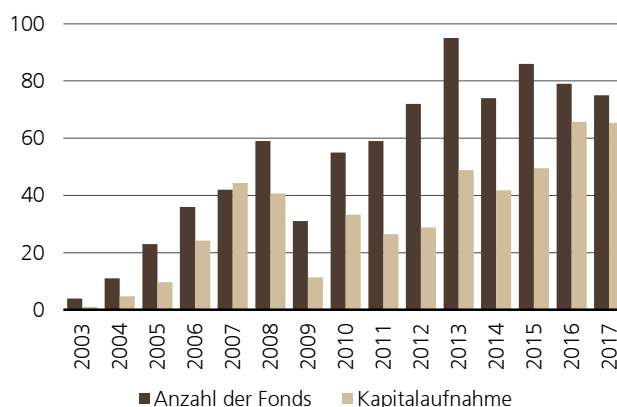
Diese Erkenntnisse unterstützen die Bemerkungen in Teil 1 über unsere Erwartungen hinsichtlich des Verhaltens von Infrastruktur auf Grundlage der Objekteigenschaften und Vertragsstrukturen, also starke Korrelation mit steigendem BIP-Wachstum und steigender Inflation, aber negative Auswirkungen höherer Realzinsen.

3. Attraktivität der Anlageklasse

Infrastruktur wird oft als Anleiheersatz bezeichnet. Die Wertentwicklung der Anlageklasse über den Wirtschaftszyklus hilft, dies zu erklären: Sowohl Anleihen als auch Infrastruktur haben verglichen mit Aktien in Perioden niedrigen BIP-Wachstums und fallender Zinsen eine gute Wertentwicklung gezeigt (siehe Anhang).

Die Anlageklasse Infrastruktur hat 2017 weitere starke Kapitalzuflüsse verzeichnet (siehe Abb. 9). Die anleiheähnlichen Eigenschaften von Infrastruktur haben zusammen mit einem Ertragsplus gegenüber Festzinsanlagen wesentlich zu den starken Kapitalflüssen in die Anlageklasse in den vergangenen zehn Jahren beigetragen.

Abb. 9: Signifikante Zuflüsse in Infrastruktur



Quelle: Preqin, 2018

Während sich Anlageberater Sorgen um die Zinssätze machen, bleibt die Attraktivität von Infrastruktur für Investoren hoch: 90 Prozent der Investoren erwarten, dass sie in den kommenden zwölf Monaten Kapital in mindestens gleicher Höhe einsetzen werden. 93 Prozent der befragten Investoren waren der Ansicht, dass Infrastruktur ihre Erwartungen erfüllt oder übertroffen habe, ein starker Anstieg gegenüber den Vorjahren.

Fazit

Generell erwarten wir einen Anstieg der nominalen Zinssätze, wenn sich die Volkswirtschaften schließlich von der globalen Finanzkrise erholen; dieser Prozess sollte jedoch nur allmählich erfolgen, und der Anstieg der Realzinsen sollte gedämpfter ausfallen.

Die Ertragsstruktur einer typischen Infrastrukturanlage sollte auf höheres BIP-Wachstum und höhere Inflation reagieren. Dies zeigt sich auch in den historischen Daten (2004–2017), nach denen BIP-Wachstum und Inflation (mit Verzögerung) eine starke Korrelation zu Infrastrukturrenditen aufweisen. Wir erwarten daher, dass Infrastruktur in einem solchen Umfeld eine solide absolute Wertentwicklung zeigt.

Die Anlegerstimmung gegenüber der Anlageklasse ist positiv, und Infrastruktur wird weiterhin eine wichtige Rolle bei der Diversifikation von Investorenportfolios spielen. Die künftigen Allokationen in die Anlageklasse werden letzten Endes von der relativen Wertentwicklung von Infrastruktur im Vergleich zu börsennotierten Aktien und anderen Anlageklassen abhängen.

Anhang - Übersichtstafel

Makroszenario	Aktien	Börsennotierte Infrastruktur	Flughäfen	Mautstraßen	Häfen	Telekommunikation	Stromübertragung/-verteilung	Öl & Gas, Transport	Wasser	Diversifiziert	Nicht börsennotierte Infrastruktur	Unternehmensanleihen
Jährliche Rendite (04-17)	8.52%	11.50%	17.25%	9.61%	5.40%	19.60%	10.35%	10.26%	13.01%	9.13%	9.78%	4.75%
Steigende Realzinsen	10.4%	10.1%	22.1%	12.5%	14.9%	16.2%	11.7%	5.7%	7.2%	9.4%	10.4%	3.0%
Fallende Realzinsen	5.9%	12.9%	11.5%	5.7%	-2.4%	22.3%	10.1%	15.3%	18.2%	8.0%	9.2%	6.3%
Steigende Nominalzinsen	19.8%	15.4%	35.1%	17.7%	38.1%	24.7%	12.3%	12.6%	15.5%	25.1%	12.1%	3.8%
Fallende Nominalzinsen	3.1%	10.5%	11.3%	8.4%	-5.9%	18.0%	10.0%	10.8%	13.0%	5.9%	8.5%	5.2%
Überdurchschnittliches BIP-Wachstum	14.8%	14.4%	22.7%	14.4%	9.7%	22.5%	13.7%	10.4%	18.5%	16.9%	12.9%	4.8%
Unterdurchschnittliches BIP-Wachstum	-12.6%	1.3%	-0.2%	-5.2%	10.3%	7.6%	-1.9%	9.2%	-4.3%	-12.8%	-1.4%	3.6%
Überdurchschnittliche Inflation	8.6%	11.7%	14.7%	7.9%	2.3%	20.3%	10.6%	10.5%	16.1%	5.8%	10.7%	4.1%
Unterdurchschnittliche Inflation	6.4%	10.5%	19.6%	11.5%	7.7%	16.9%	8.7%	9.6%	8.3%	13.4%	7.6%	5.1%
Überdurchschnittliche Inflation (um 1 Jahr verzögert)	14.3%	18.9%	23.1%	15.0%	16.9%	28.1%	17.0%	16.0%	20.5%	22.2%	14.4%	5.0%
Unterdurchschnittliche Inflation (um 1 Jahr verzögert)	-0.6%	2.5%	9.0%	2.1%	-7.4%	8.0%	3.0%	3.7%	2.9%	-5.9%	3.7%	3.6%

■ Ergebnis der Anlageklasse unter der ökonomischen Variablen liegt um 10% (oder mehr) über dem Aktienergebnis (basierend auf dem Delta der Durchschnittsrenditen, siehe Anmerkung zur Methodik)

■ Ergebnis der Anlageklasse unter der ökonomischen Variablen liegt um 10% (oder mehr) unter dem Aktienergebnis (basierend auf dem Delta der Durchschnittsrenditen, siehe Anmerkung zur Methodik)

Anm.: Die in der obigen Berechnung verwendeten Daten (rote/grüne Darstellung) entsprechen der Wertentwicklung der Anlageklasse unter der spezifischen ökonomischen Variablen in Relation zu ihrer jeweiligen jährlichen Rendite (2004–2017). Zum Beispiel lagen die Renditen von börsennotierter Infrastruktur im Szenario „Überdurchschnittliches BIP-Wachstum“ um 25% über der jährlichen Durchschnittsrendite (14,4%/11,5% – 1); das sind 49% weniger als bei Aktien, die 74% über ihrer Durchschnittsrendite lagen (14,8%/8,5% – 1). Das Ergebnis wird daher rot hervorgehoben, da börsennotierte Infrastruktur gegenüber Aktien eine um mehr als 10% schwächere Wertentwicklung aufweist. Diese Analyse dient nur zur Illustration.

Quelle: Aktien: MSCI WORLD USD. Börsennotierte Infrastruktur: DJ BROOKFIELD GLB INFRA USD (Total Return). Teilindizes Infrastruktur: DJ BROOKFIELD INFRA – Teilindizes Flughäfen; Mautstraßen; Häfen; Telekommunikation; Stromübertragung/-verteilung; Öl & Gas, Transport; Diversifiziert. Nicht börsennotierte Infrastruktur: Cambridge Associates Infrastructure Index. Anleihen: The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index.

Für weitere Informationen
wenden Sie sich bitte an Ihren lokalen
Ansprechpartner von
UBS Asset Management

Folgen Sie UBS Asset Management auf LinkedIn



www.ubs.com/oesterreichfonds



Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für professionelle Kunden/Anleger. Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management. Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

© UBS 2018. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.