

Top 10 with...

Interview mit **Tommaso Albanese** zu Infrastructure Equity

Ausgabe 5 – Oktober 2019

Fakten zu Infrastructure Equity

2006

Gründung des Geschäfts

USD 2,2 Mrd.

AuM in direkten
Infrastrukturbeteiligungen

A+

Infrastruktur-Rating in der
jährlichen UN-PRI-
Nachhaltigkeitsbewertung

Hoch diversifiziert

Über Infrastruktursektoren
und -regionen

Stand: 30. Juni 2019



Tommaso Albanese, Head & Chief Investment Officer of Infrastructure

Stabile und langfristige Cashflows in einem wachsenden Markt

Infrastrukturbeteiligungen sind eine wachsende globale Anlageklasse, die Investoren attraktive Renditen bieten kann. Das Interesse der Investoren und rekordhohe verfügbare Mittel im Markt haben zusammen zu einer steigenden Nachfrage nach dieser ertragsstarken Anlageklasse geführt. Wie nutzt der Bereich Infrastruktur von REPM dieses Marktwachstum zum Vorteil seiner Kunden?

1

Für welchen Investorentyp sind Infrastrukturbeteiligungen geeignet, und warum?

Investoren, die sich auf laufende Erträge und das Management langfristiger Verbindlichkeiten konzentrieren, wie Pensionsfonds und Versicherer, werden Infrastrukturanlagen attraktiv finden. Neben einer verbesserten Diversifikation können diese Investoren Infrastruktur nutzen, um ihrem Verbindlichkeitsprofil einen planbaren und (teilweise) inflationsgeschützten Ausschüttungsstrom entgegenzustellen. Aufgrund ihrer relativ geringen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen kann Infrastruktur auch eine wertvolle Rolle bei der Risiko-Rendite-Optimierung eines Portfolios spielen und sollte bei Entscheidungen zur strategischen Vermögensallokation berücksichtigt werden.

Die Popularität von Infrastrukturanlagen bei Investoren nimmt zu, da sie zuverlässige langfristige Cashflows und in der Regel eine Art Inflationsschutz bieten. Infrastrukturfonds, die längerfristige, ertragsstarke, defensive risikoadjustierte Renditen bieten, eignen sich gut für Pensionsfonds und andere langfristig orientierte Anleger, die eine stabile und zuverlässige Rendite anstreben. Es ist auch wichtig, dass Investoren, die sich mit Infrastruktur befassen, die Illiquidität der Investition berücksichtigen. Ebenso wie andere Sachwerte stellt Infrastruktur eine langfristige Investition dar, die eine Kapitalbindung von über zehn Jahren beinhalten kann.

2

Welche Strategien verfolgt Ihr Geschäftsbereich?

Wir glauben, dass traditionelle Infrastruktur mit Core-/Core-Plus-Eigenschaften, die starke Cash-Erträge generieren kann, die besten Gelegenheiten bietet. Insbesondere konzentrieren wir uns auf mittelgroße Transaktionen und nicht auf große Deals, bei denen viele Infrastrukturmanager beteiligt sind. Im Vergleich zu Large-Cap-Deals, die in der Regel durch ein Ausschreibungsverfahren angebahnt werden, entstehen mittelgroße Transaktionen oft auf bilateraler Basis oder mit begrenztem Wettbewerb. Im dritten Quartal 2019 entfielen zuletzt 57 Prozent des aufgenommenen Kapitals auf große Value-Added- und opportunistische Strategien¹. Nur eine begrenzte Anzahl von Managern wie wir konzentriert sich auf den traditionellen Markt für mittelgroße Deals. Dieser konzentrierte Ansatz ermöglicht uns den Zugang zu traditionellen Infrastrukturanlagen mit attraktiven Renditen und hohen Cash-Erträgen.

Wenn wir ein Objekt erwerben, nehmen wir eine führende Rolle im langfristigen aktiven Management unserer Portfoliounternehmen ein, um das operative Geschäft zu verbessern, wenn dies möglich ist. Darüber hinaus bemühen wir uns um einen Sitz im Verwaltungsrat (oder eine vergleichbare Rolle), um dort unsere Interessen zu vertreten und mit der Geschäftsleitung im Sinne einer starken Unternehmensführung zusammenzuarbeiten. Dies hilft uns, die langfristige operative Leistung der Unternehmen zu verbessern und zu verstetigen und die bei der Akquisition vereinbarten Geschäftsziele zu erreichen. Wir praktizieren dies durch eine kluge und diplomatische Anleitung des Managements, wobei wir der Geschäftsleitung eine autonome Rolle zubilligen.

¹ Preqin Quarterly Update: Infrastructure 3Q19

3

Das Investoreninteresse an Infrastrukturbeteiligungen befindet sich derzeit auf Rekordniveau. Was hat den Appetit der Investoren so gesteigert?

Die starke Nachfrage der Investoren nach Infrastruktur zeigte sich 2018, einem weiteren Rekordjahr für die Kapitalbeschaffung. Die 2018 aufgenommenen Mittel von 90 Milliarden US-Dollar haben den bisherigen Rekord von 75 Milliarden US-Dollar aus dem Jahr 2017 übertroffen. Laut Preqin waren 84 Prozent der befragten Investoren der Meinung, dass Infrastruktur ihre Erwartungen erfüllt oder übertroffen hat; 35 Prozent planten, 2019 mehr Kapital in Infrastrukturfonds zu investieren als im Vorjahr².

Dass viele institutionelle Investoren ihre Allokation in Infrastrukturbeteiligungs-Fonds steigern, hat mehrere wichtige Gründe. Ein wesentlicher Faktor ist die hohe Rendite des Sektors im heutigen Niedrigzinsumfeld. Infrastruktur ist eine typische einkommensorientierte Strategie, die stabile, planbare langfristige Cashflows bietet. Investitionen erfolgen hauptsächlich in kapitalintensive Unternehmen mit hohen operativen Margen, die unverzichtbare Leistungen erbringen und sich über den gesamten Wirtschaftszyklus gut entwickeln. Die Anlageklasse bietet einen natürlichen Diversifikationsvorteil. Historisch gesehen weist sie eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen wie Aktien, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen und sogar zu börsennotierter Infrastruktur auf.

4

Hat dieses stärkere Interesse zu einer Veränderung der Investmentansätze geführt?

Das Wachstum des Infrastruktursektors bedeutet, dass Investoren heute Manager aus dem ganzen Rendite-Risiko-Spektrum auswählen können. Das stärkere Interesse hat zu mehr Wettbewerb um attraktive Deals und damit zu einer Renditekompression geführt. Im Ergebnis haben sich viele Infrastrukturmanager im Markt strategisch neu positioniert, um mehr Risiko einzugehen und höhere Renditen zu erzielen. Diese Strategien basieren in der Regel auf Kapitalgewinnen beim späteren Verkauf des Objektes.

In der aktuell reiferen Phase des Zyklus, bei erhöhten Objektbewertungen und verstärkter Börsenvolatilität, könnte jedoch eine an Wertsteigerung orientierte Strategie unter Druck geraten. Eine einkommensorientierte Strategie mit einer konservativeren IRR-Rendite, aber viel höheren Barrendite, die Jahr für Jahr ausgeschüttet wird, würde dagegen natürlicherweise von den Eigenschaften des Infrastruktursektors profitieren.

Es gibt auch eine Aufspaltung zwischen Mega-Fonds, die sich auf große Mainstream-Objekte konzentrieren, und Fonds mit maßgeschneiderten Strategien (zum Beispiel nach Regionen oder Sektoren). UBS setzt den Fokus konsequent auf ertragsstarke Strategien, vor allem im mittleren Marktsegment, die noch attraktive Risiko-Rendite-Profile für traditionellere Infrastrukturanlagen bieten können, aber fachliche und lokale Expertise erfordern.

² Preqin 2019 Global Alternatives Report

5

Wie werden aus Ihrer Sicht die Risiken und Chancen von Vermögensanlagen vom aktuellen politischen Umfeld in Europa beeinflusst?

Schwache Staatsfinanzen, vor allem in vielen Industrieländern, sind ein weiteres wichtiges Thema für Infrastrukturinvestoren. Eine angespannte Haushaltslage deutet darauf hin, dass für die Finanzierung von Infrastruktur zunehmend privates Kapital benötigt wird.

Der allgemein aufkommende Populismus in der Politik rückt zugleich jedoch die Kostenfrage in den Mittelpunkt, was bedeutet, dass Infrastrukturanlagen stärker politisiert werden. Die Regulierungsbehörden stehen unter Druck, nachzuweisen, dass sie keine übermäßigen Renditen aus wesentlichen sozialen Einrichtungen zulassen, während der Privatsektor wirksamer aufzeigen könnte, wie er Mehrwert für die Infrastruktur erbringt. So sind wir beispielsweise stolz auf unsere jüngste Investition in Gascan, ein portugiesisches Flüssiggasnetz, das rund 65.600 Kunden in Portugal mit jährlich etwa 11.000 Tonnen Erdgas versorgt. Das Netz ist zwar nicht reguliert, bedient aber in erster Linie die Region Algarve, wo die Versorgung mit Erdgas aufgrund der geringen Bevölkerungsdichte bisher eingeschränkt war; so entsteht ein lokaler Versorger von wesentlicher Bedeutung mit starker Marktdominanz

6

Die Datenübertragung und neue Technologien schaffen zusätzliche Gelegenheiten für Investoren. Stimmen Sie dem zu?

Die Dateninfrastruktur ist zweifellos einer der am schnellsten wachsenden und spannendsten Sektoren, in die investiert werden kann. Die Verbreitung von hochauflösenden On-Demand-Videos, Gaming, Cloud-Diensten, mobiler Datennutzung und IT-Outsourcing hat zu einem starken Anstieg des Festnetz- und mobilen Internetverkehrs geführt, und dieses Wachstum wird voraussichtlich exponentiell zunehmen. Die steigende Nachfrage hat dazu beigetragen, einen wettbewerbsintensiven Markt für datenbezogene Infrastrukturanlagen zu schaffen.

Infrastrukturinvestoren haben eine nachgewiesene Erfolgsbilanz als Eigentümer von Telekommunikationsanlagen. 2018 war jedoch das Jahr, in dem die Telekommunikationsinfrastruktur den Mainstream erreicht hat. Mehr als 30 Prozent des in Infrastruktur investierten Kapitals entfielen bis zum dritten Quartal 2018 auf diesem Bereich³. Ein Großteil dieser Investitionen floss in die neueren Teilbereiche der Dateninfrastruktur, also in Glasfaser, in Rechenzentren und zu einem kleineren Teil in „intelligente“ Infrastruktur. Die Investoren waren im Glasfaserbereich sehr aktiv und haben Investitionen sowohl in Glasfaser-Backbones (Fernnetz) als auch in den Rollout von FTTP-Netzen (Last-Mile-Verbindungen) getätigt. Die kontinuierliche Einführung von 5G, der nächsten Generation der Mobilfunkversorgung, verstärkt die Notwendigkeit, Glasfaser-Backbones zu entwickeln.

Rechenzentren sind ein weiterer interessanter und stark expandierender Bereich. Einige Investoren folgen einer immobilienähnlichen Anlagestrategie mit langfristigen Mietverträgen, während andere einen Private Equity-Ansatz wählen, der mehr operative und technologische Risiken mit sich bringt. Prognosen zufolge wird sich die Aktivität von Rechenzentren zwischen 2017 und 2021 ungefähr verdoppeln.

Schließlich gibt es noch die „intelligente“ Infrastruktur, die allgemein als eine Kombination von Technologie und Daten zur Steigerung von Produktivität und Effizienz definiert werden kann. Beispiele für intelligente Infrastruktur reichen von intelligenten Zählern für den Wasser- und Stromsektor über Ladestationen für Elektrofahrzeuge, die immer alltäglicher werden, bis zu digitalen Abfallbehältern, die kommunizieren, wann sie voll sind. Initiativen für intelligente Infrastruktur gibt es auf den Gebieten Verkehr, Energie, Sicherheit und Umweltdienstleistungen – alles wesentliche Elemente einer nachhaltigen Gesellschaft.

³ Preqin 2019 Global Alternatives Report

7

In welchen Regionen und Sektoren finden Sie die besten Anlagegelegenheiten?

Generell sind wir der Meinung, dass die OECD-Industrienationen die besten Möglichkeiten für traditionelle Infrastrukturinvestitionen bieten. Die Attraktivität bestimmter Sektoren hängt von der jeweiligen Region ab. In Nordamerika ragt der Energiesektor heraus. Chancen ergeben sich aus der Entwicklung des Energiemix, der wachsenden Bedeutung erneuerbarer Energien und alternativer Brennstoffe – einschließlich Geothermie, Biomasse, Deponiegas, Kraft-Wärme-Kopplung – und wachstumsstarken Bereichen wie der Stromerzeugung und Speicherung „hinter dem Zähler“, Energieeffizienz und Batteriesystemen.

In Europa ist die Investitionstätigkeit vielfältiger. Neben dem Energiesektor bieten Verkehrsanlagen (Regionalflughäfen und Nebenzentren), regulierte und unregulierte Versorger (der wachsende Fernwärmemarkt) sowie Anlagen in Telekommunikation (Aufbau einer Glasfaserinfrastruktur) gute Chancen.

In der Region Asien-Pazifik stellt Australien ein einzigartiges Anlageumfeld dar. Die attraktivsten Chancen liegen insbesondere (i) im Energiesektor, wo ein umweltfreundlicherer Energiemix zu einer höheren Gasnachfrage führen sollte, und (ii) in der Telekommunikation, wo der wachsende Datenbedarf und regulatorische Veränderungen eine Verschiebung hin zu reinen Großhandelsanbietern von Telekommunikationsinfrastruktur bringen dürften.

8

Infrastrukturmanager bieten geschlossene und offene Fonds an. Was sind jeweils die Vor- und Nachteile?

Geschlossene und offene Fonds unterscheiden sich in einer Reihe bedeutender Aspekte. Was die Gebühren anbetrifft, basieren die Verwaltungsgebühren für offene Fonds auf dem NAV und beinhalten so indirekt eine Performancegebühr. Geschlossene Fonds erheben ihre Performancegebühr dagegen erst bei der Realisierung. Letztendlich kann dies je nach Ausgestaltung der Gebühr einen großen Einfluss auf die von den Investoren zu zahlende Gesamtgebühr haben.

Ein wesentlicher Unterschied besteht darin, dass offene Fonds mehr Liquidität bieten können als geschlossene Fonds, entweder, indem sie ausscheidende durch neue Investoren ersetzen, oder durch begrenzte Rückgaberechte. Die zeitlichen Abstände, in denen Liquidität bereitgestellt wird (vierteljährlich, halbjährlich usw.), können jedoch nicht immer garantiert werden, und es können zusätzliche Gebühren für Rücknahmeanträge anfallen. Einige offene Fonds sehen eine anfängliche Sperrfrist von bis zu vier Jahren vor.

Bei offenen Anlagevehikeln kann die Bewertung eine immer wiederkehrende Herausforderung sein. Aufgrund der Liquidität, die diese Fonds bieten, werden die zugrunde liegenden, nicht realisierten illiquiden Infrastrukturanlagen häufiger bewertet. Der zusätzliche Bewertungsaufwand kann zu höheren Kosten führen. Darüber hinaus kann die häufige Bewertung nicht realisierter illiquider Vermögenswerte zu unrealistischen Preisschwankungen führen, da es an zuverlässigen Marktpräferenzen mangelt.

Infrastrukturinvestoren haben eine nachgewiesene Erfolgsbilanz als Eigentümer von Telekommunikationsanlagen. 2018 war jedoch das Jahr, in dem die Telekommunikationsinfrastruktur den Mainstream erreicht hat.

9

Immer mehr Investoren erkennen die Bedeutung von ESG-Kriterien an und glauben, dass nachhaltige Unternehmen langfristig eine bessere Performance erzielen. Was tun Sie in dieser Hinsicht?

Unsere Verantwortung als Eigentümer und Betreiber ist integraler Bestandteil des aktiven Managements unserer Infrastrukturinvestitionen. Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) sind in unserem Anlage- und Asset-Management-Prozess festgeschrieben. Wir verfolgen auch eine formelle ESG-Politik. Bei der Prüfung neuer Investitionen untersuchen wir konsequent die ESG-Aspekte jeder Anlagegelegenheit. Unser ESG-Rahmen umfasst drei grundlegende Komponenten:

- (i) *Umweltverträglichkeit* – Aufrechterhaltung der Fähigkeit des Ökosystems, Rohstoffe als Ressourcen bereitzustellen, sowie der Senkenkapazitäten, um Abfälle über mehrere Generationen hinweg aufzunehmen;
- (ii) *Soziale Verantwortung* – Übernahme von Verantwortung für unseren Einfluss auf die Gesellschaft durch Integration von sozialen, ökologischen, ethischen, Menschenrechts- und Verbraucherbelangen in unsere Geschäftstätigkeit und Fonds; und
- (iii) *Gute Unternehmensführung* – Schutz und Erleichterung, im Einklang mit geltendem Recht, der Ausübung von Aktionärsrechten (Gewährleistung einer gleichberechtigten Behandlung der Aktionäre und Förderung der aktiven Zusammenarbeit von Interessengruppen, um eine zeitnahe und zutreffende Offenlegung zu gewährleisten) sowie Förderung der Effektivität des Verwaltungsrates bei der Lenkung des Fonds und Überwachung des Managements, wodurch der Verwaltungsrat angehalten wird, rechenschaftspflichtig zu bleiben.

UBS Asset Management hat früh an den GRESB-Nachhaltigkeitsbewertungen teilgenommen und seit 2012 Daten beigetragen. Die Investition in Saubermacher aus unserem ersten geschlossenen globalen Infrastrukturfonds wurde 2019 im zweiten Jahr in Folge als „Overall Asset Sector Leader“ für Umweltdienstleistungen ausgezeichnet und hat damit ihre ausgezeichnete Führungsrolle in Sachen Nachhaltigkeit bewiesen. Die Autovia del Camino S.A.U., ein Anlageobjekt eines anderen geschlossenen globalen Infrastrukturfonds, hat darüber hinaus den ersten Platz in ihrer Vergleichsgruppe belegt. Im Rahmen der UN-PRI-Bewertung 2019 haben wir ein A+ für Immobilien und Infrastruktur erhalten. Bei der Leitung nachhaltiger Projekte stehen wir in vorderster Linie. Mit unserer 2013 gestarteten Initiative Swiss Clean Energy bieten wir institutionellen Investoren den Zugang zu einem diversifizierten Portfolio aus Infrastrukturanlagen und Unternehmen in den Wachstumsfeldern nachhaltige Energieerzeugung, Energieeffizienz und Versorgungsinfrastruktur in der Schweiz an.

Die Anlageplattform schlägt eine Brücke vom Kapitalbedarf des Energiesektors zu den Anforderungen institutioneller Investoren und schließt so eine wichtige Lücke in der Branche. Das Ergebnis der Volksabstimmung für das Energiegesetz hat die Energiestrategie 2050 des Schweizerischen Bundesrates untermauert. Die Strategie priorisiert energiepolitische Maßnahmen zur Förderung der Energieeffizienz sowie „neuer“ erneuerbarer Energien wie Solar-, Wind- und Wasserkraft. Zugleich suchen viele institutionelle Investoren im aktuellen Niedrigzinsumfeld nach langfristigen Investitionen mit stabilen Renditen. Aufgrund anhaltender Investorennachfrage haben wir 2017 einen zweiten Schweizer Clean Energy-Fonds aufgelegt.

Phoenix Wind

Windparks in Texas, USA

Unsere jüngste Investition in Phoenix Wind, ein Portfolio aus drei Windparks in Texas, USA, unterstreicht die lange Erfolgsgeschichte von UBS im Bereich nachhaltiger Anlagen. Die Windparks sollen eine Leistung von 383 MW für den texanischen Netzbetreiber ERCOT liefern, der über 25 Millionen Kunden mit Strom versorgt und mehr als 78.000 Megawatt Leistung zur Deckung der Kundennachfrage bereitstellt. Texas

erzeugt mehr Windkraft als jeder andere US-Bundesstaat, und die Stromnachfrage von ERCOT wird in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich um fast 3 Prozent jährlich steigen (gegenüber durchschnittlich rund 1 Prozent jährlich in den USA). Durch die Erzeugung von sauberem Strom aus erneuerbaren Energien und seine Einspeisung in das Stromnetz sparen die Windparks jährlich rund 1.140.000 Tonnen Emissionen ein, ein Effekt, als würden 242.000 Pkw pro Jahr aus dem Verkehr gezogen. Insgesamt produzieren sie genug Energie, um etwa 137.000 Haushalte in Texas mit Strom zu versorgen.



10

Was sind die wichtigsten Erkenntnisse für Investitionen in Infrastruktur, die Sie im Laufe der Jahre gewonnen haben?

Bis heute haben wir in zwei globale Portfolios investiert, die über Regionen, Sektoren und Lebenszyklusphasen sowie über Ertragsfaktoren (reguliert, kontrahiert und BIP) diversifiziert sind. Wir haben uns auf das Management bestehender Investitionen konzentriert, um Risiken zu mindern, die Effizienz zu steigern und die Herausforderung des Werterhalts zu bewältigen. Wir haben mit den Managern vor Ort zusammengearbeitet, um Investitionen zu optimieren, Cashflows zu erzielen und gegebenenfalls Objekte für den Verkauf vorzubereiten.

In den letzten fünf Jahren haben wir einen deutlichen Rückgang der Renditeerwartungen für traditionelle Infrastrukturanlagen erlebt. Als Reaktion auf die höheren Bewertungen von Infrastruktur kann es verlockend sein, den Kapitaleinsatz aufzuschieben. Während es wichtig ist, eine vorsichtige Haltung gegenüber zyklischen Veränderungen einzunehmen, gilt es auch, flexibel zu bleiben, um effizient auf neue Gelegenheiten wie Telekommunikation und Dateninfrastruktur reagieren zu können.

Aus geopolitischer Sicht haben wir festgestellt, dass sich regulierte Objekte als herausfordernd erweisen können, da die Bewertungen nur wenig Spielraum für eine schwächere Performance und/oder regulatorische Veränderungen zulassen. Dieses Phänomen tritt seit Kurzem auch in hoch entwickelten Volkswirtschaften auf. Stattdessen finden sich attraktivere Gelegenheiten oft bei unregulierten Versorgern, die doch wesentliche Dienstleistungen für eine breite Kundenbasis erbringen.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

UBS Asset Management Switzerland AG

Real Estate & Private Markets (REPM)

Tommaso Albanese
Head & Chief Investment Officer of Infrastructure
Tel. +44-20-7901 5523
t.albanese@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Einfach scannen und unsere Research Plattform besuchen!



www.ubs.com/repm

Das Dokument stellt keinerlei Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder anderer Finanzinstrumente betreffend UBS Asset Management Switzerland AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder aber in einem anderen Land dar. Unter keinen Umständen darf das Dokument an Retail-Kunden weitergegeben werden. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von UBS Asset Management weder teilweise noch vollständig verwendet, reproduziert, noch weiterverteilt oder neu aufgelegt werden. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit. Jegliche Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management. Wenn nicht anders vermerkt, datieren sämtliche Angaben Oktober 2019.
Für globalen Gebrauch genehmigt.

© UBS 2019. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

