

Anleihen

Cash aus Flughäfen, Stromnetzen und Mautstraßen

Infrastrukturinvestments bieten stabile Cashflows und kalkulierbare Renditen bei geringen Wertschwankungen. Damit ähneln sie schon fast einem Anleiheinvestment. Hinzu kommt der nicht zu unterschätzende Inflationsschutz.

Bei verhältnismäßig niedriger Volatilität regelmäßige Erträge erzielen, möglichst unabhängig von Wirtschafts- und Börsenzyklen – dies ist die Zielsetzung vieler Anleger, die mit festverzinslichen Wertpapieren ihr Depot stabilisieren wollen. Dabei sind aufgrund des niedrigen Zinsniveaus hinsichtlich der Renditehöhe derzeit natürlich erhebliche Abstriche zu machen. Auch aus diesem Grund empfiehlt sich der Blick auf Assetklassen, die zumindest in Ansätzen ähnliche Eigenschaften wie beispielsweise Hochzinsanleihen aufweisen.

Hohe Prognosesicherheit bei Einnahmen und Ausgaben

Zu dieser Spezies zählen etwas weiter gefasst Kerninfrastrukturinvestments¹. So lassen sich durch das Betreiben von Transportwegen (z.B. Häfen, Bahntrassen, Seilbahnen, Flugplätze), Kommunikationsnetzen (Funk, Kabel), Ver- und Entsorgungseinrichtungen (Strom, Gas, Fernwärme, Wasser, Abfall oder Müllverbrennung) stabile Cashflows durch gut planbare Nutzungsgebühren erzielen. Dank der hohen Kapi-

talintensität, der starken Regulierung und der langen Nutzungsdauer entsprechender Projekte sind die Eintrittsbarrieren überaus hoch und der Wettbewerbsdruck für die Inhaber der Nutzungsrechte damit relativ gering. So wird niemand einen Tunnel bauen, nur um einer bereits bestehenden Röhre in unmittelbarer Nähe Konkurrenz zu machen. Häufig sind die Endverbraucherpreise zudem an die Inflation gekoppelt, sodass auch von dieser Seite her eine große Planungssicherheit besteht. Auch der weltweit hohe Investitionsbedarf im Infrastrukturbereich und das niedrige Zinsniveau sprechen aktuell für diesen Sektor.

Super-GAU in Genua

Dabei können größere Rückschläge natürlich auch bei Infrastrukturinvestments niemals völlig ausgeschlossen werden. So haben etwa die Aktien des Autobahnbetreibers Atlantia (WKN: 913220) mit dem Einsturz der Morandi-Brücke in Genua Mitte August und dem von der italienischen Regierung angedrohten Lizenzentzug etwa ein Viertel ihres Wertes eingebüßt. Wie bei

allen Investments ist eine gewisse Streuung deshalb unbedingt sinnvoll. Dabei kann die Tragödie, bei der 43 Personen ums Leben gekommen sind, allerdings durchaus als „Worst Case Szenario“ betrachtet werden.

Flughäfen, Straßen oder Versorgungsnetze

Europas größter Betreiber von Verkehrsinfrastruktur auf Konzessionsbasis ist die französische VINCI (WKN: 867475). Bei einem Umsatzanteil von lediglich 17% erwirtschaftet die im EURO STOXX 50 enthaltene Gesellschaft 70% ihres Betriebsergebnisses in diesem Bereich. Ihr Fokus liegt insbesondere auf dem Ausbau des Flughafengeschäfts, das gegenüber dem Betrieb von Autobahnen momentan noch deutlich zurückliegt. Der Straßenverkehr ist auch das Hauptgeschäft der spanischen Abertis Infraestructuras (WKN: 872392), die in 15 europäischen, amerikanischen und asiatischen Ländern Mautstraßen mit einer Gesamtlänge von mehr als 8.600 Kilometern betreibt. Hinzu kommen Brücken, Parkhäuser und der Betrieb verschiede-

Ausgewählte Infrastruktur-ETFs und Investmentfonds

Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw Down 3J.	Perf. 1J. in %	Perf. 3J. in %	Perf. 5J. in %
First State Global Listed Infrastructure	A0QYLC	2,07	-	-15,4%	-3,00	21,91	59,21
Franklin Global Listed Infrastructure	A1T7WK	12,79	1,82	-15,5%	-2,56	17,88	52,80
Partners Group Listed Infrastructure	A0KET4	193,62	2,16	-13,2%	-3,48	15,28	42,34
Ve-RI Listed Infrastructure	976334	21,62	1,79	-14,6%	0,69	20,35	57,97
BNPP Easy NMX 30 Infrastructure Global ETF	A2ACQY	52,21	0,60	-13,2%	0,15	6,53	35,96
Xtrackers S&P Global Infrastructure Swap ETF	DBX1AP	36,38	0,60	-15,2%	-2,87	14,57	45,67
OVID Infrastructure High Yield Income UI	A112T8	89,00	1,76	-7,5%	-2,47	6,46	-

Stand: 12.9.2018;

Quelle: comdirect

dener Kommunikationssatelliten für Rundfunk- und Fernsehprogramme sowie für Telekommunikations- und Multimedia-dienste. Auf die Energieproduktion sowie Versorgungsinfrastrukturen hat sich dagegen die Schweizer BKW Energie AG (WKN: A1JLZG) spezialisiert. Sie beliefert in rund 400 Gemeinden 1 Mio. Menschen mit Strom. Zudem werden digitale Geschäftsmodelle für erneuerbare Energien angeboten.

Ausschließlich Kerninfrastruktur

Während die meisten Infrastruktur-Publikumsfonds die gesamte Wertschöpfungskette, angefangen bei Baustoffherstellern über Bau- und Anlagebauunternehmer bis hin zu den Betreibergesellschaften, selbst abdecken, fokussiert sich der Ve-RI Listed Infrastructure (WKN: 976334) ausschließlich auf börsennotierte Unternehmen, die mindestens 50% ihrer Erträge mit Kernin-

frastruktur erzielen. Bei der Auswahl wird auf ein selbst entwickeltes „Quality-Value-Modell“ zurückgegriffen, wie Dirk Rogowski, Geschäftsführer der Veritas Investment, erläutert. „Neben der hohen Qualität und der niedrigen Bewertung spielen dabei auch die Trendstabilität (gleichmäßige Kursentwicklung) und die Volatilität (Kursrisiko) der einzelnen Aktien eine wichtige Rolle. Zudem werden Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt. Aus der automatisch erstellten Rangliste werden quartalsweise die jeweils 30 ersten Titel gleichgewichtet in den Fonds aufgenommen.“

High-Yields statt Aktien

Eine Besonderheit bietet der OVID Infrastructure High Yield Income UI (WKN: A112T8). Anders als das Gros der Mitbewerber investiert das Sondervermögen nicht in Aktien, sondern in hochverzinsten Unternehmensanleihen aus dem Infrastruk-

tursektor. Dadurch ergeben sich geringere Schwankungen beim Fondspreis. „Für derartige Zinspapiere sprechen zudem die niedrigen Ausfallquoten“, so Fondsiniciator Rainer Fritzsche, geschäftsführender Gesellschafter der OVIDpartner. „So sind nach Berechnungen der Ratingagentur Moody's von 1983 bis 2015 bei Hochzinsanleihen entsprechender Unternehmen auf Sicht von zehn Jahren nur rund 1% der Emissionen ausgefallen. Bei herkömmlichen High-Yields (ohne Finanztitel) liegt die Ausfallquote dagegen bei knapp 9%.“ ■

Dr. Martin Ahlers

¹ Zu Unternehmen aus dem Bereich Kerninfrastruktur werden insbesondere die Betreiber von Infrastrukturprojekten gerechnet. Energieproduzenten, Straßenbauunternehmen, Fluggesellschaften, Telekommunikationsdienstleister usw. gehören nicht dazu.

MAN

Kursabsturz nach Auslaufen der Abfindungsfrist zu erwarten

Bereits zweimal sind wir in den letzten Monaten an dieser Stelle auf MAN-Aktien als interessanten Anleiheersatz eingegangen. Grund war die hohe Ausgleichszahlung, die vom Oberlandesgericht München zuletzt auf 5,10 EUR angehoben worden ist und aus der sich bei Aktienkursen um die 95 EUR eine garantierte Dividendenrendite von jährlich 5,3% ermitteln ließ. Einzige Einschränkung: Die Garantiedividende ist vom VW-Konzern nur so lange zu zahlen, wie der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit MAN Bestand hat.

Kündigung des B&G-Vertrags durch VW

Leider hat Volkswagen genau diesen Vertrag nun aber zum 1. Januar 2019 gekündigt. Damit ergeben sich folgende Konsequenzen:

- Unmittelbar nach der MAN-Hauptversammlung 2019 wird die Garantiedividende in Höhe von 5,10 EUR zum letzten Mal gezahlt (dann für das Geschäftsjahr 2018).
- Im Rahmen der Kündigung des Unternehmensvertrags wird es ein Abfindungsangebot in Höhe von 90,29 EUR geben. Das Zeitfenster für die Annahme dürfte im Januar/Februar 2019 liegen.
- Gleichzeitig – und das ist der entscheidende Punkt – läuft noch bis zum 8. Oktober 2018 (Achtung: Einreichungsfrist der eigenen Bank beachten) das Abfindungsangebot im Rahmen der Beendigung des Spruchverfahrens (s. Smart Investor 8/2018, S. 57) in Höhe von ebenfalls 90,29 EUR. Hier kommt abhängig vom genauen Andienungsster-

min allerdings noch eine Verzinsungskomponente von bis zu 3,30 EUR je Aktie hinzu.

Verkauf oder Andienung dringend empfohlen

Auch wenn die MAN-Aktionäre, die eines der beiden Abfindungsangebote annehmen oder ihre Aktie jetzt verkaufen, zwangsläufig auf die noch ausstehende Garantiedividende verzichten, scheint eine zeitnahe Trennung der beste Weg zu sein. So wurde das operative Geschäft der MAN in den vergangenen Jahren nahezu vollständig auf die Volkswagen Truck & Bus AG (seit 30.8.2018 TRATON AG) übertragen. Das in der ursprünglichen MAN SE verbliebene operative Geschäft hat dort 2017 nur noch einen Ertrag von 2 EUR je Aktie erwirtschaftet. Der aktuelle Aktienkurs wird deshalb wohl nur noch durch das laufende sowie das noch kommende Abfindungsangebot gestützt. Ab dem 9. Oktober rechnen wir deshalb zunächst mit einem leichten Kursrückgang (Wegfall der Verzinsungskomponente) und ab März 2019 dann mit einem stärkeren Einbruch. ■

Dr. Martin Ahlers