



Interview

«Die Obamas und Trumps kommen und gehen.
Was langfristig bleibt, ist der Bedarf
die bestehende, alte Infrastruktur zu erneuern.»

Markus Pimpl, Senior Vice President, Head Liquid Private Markets Investment Solutions bei der Partners Group AG über liquide Anlagen in Infrastruktur, wichtige Erfolgsfaktoren für stabile Erträge und seine aktuellen Favoriten. | Martin Raab

Herr Pimpl, in Zeiten von Magerkost bei den Leitzinsen scheinen Anlagen im Segment Infrastruktur in ihrer Beliebtheit nicht zu bremsen zu sein. Was ist ihre allgemeine Wahrnehmung?

Das Interesse an Infrastrukturinvestitionen hat bei Anlegern in den vergangenen Jahren stetig zugenommen. Begünstigt wird dieser Trend natürlich auch dadurch, dass Investoren aufgrund des Niedrigzinsumfelds gezwungen sind, sich nach alternativen Renditequellen umzuschauen. Allerdings stellen Investoren schnell fest, dass Infrastrukturinvestitionen, neben einem sehr langfristigem Wachstumspotential und somit auch langfristigem Renditepotential,

auch über Eigenschaften verfügen, welche einer grundsätzlichen Portfoliodiversifikation zuträglich sind. Dabei stehen vor allem eine typischerweise geringere Konjunktursensitivität von Infrastrukturanlagen, stabile Erträge sowie Inflationsschutz im Vordergrund.

... wurde das Thema also insbesondere durch den US-Wahlkampf und die Ankündigungen von Präsident Trump und seine «Rebuild America» Slogans entzündet oder gab es bereits vorher stetig steigende Nachfrage?

Der Partners Group Listed Infrastructure Anlagefonds wurde bereits vor zehn Jahren lanciert. Die öffentliche Aufmerksamkeit

Markus Pimpl, Senior Vice President, Head Liquid Private Markets Investment Solutions. Markus Pimpl leitet das Liquid Private Markets Investment Solutions Teams in Zug. Er arbeitet seit 2007 für Partners Group und verfügt über eine 19-jährige Berufserfahrung. Vor der Partners Group arbeitete er für Reuters, Saunders & Zellweger und Sal. Oppenheim Jr. & Cie. Er verfügt über einen Abschluss als Diplom Betriebswirt.

hat sich zu diesem Thema kontinuierlich geändert. Im Jahr 2009 waren es Obama's Stimuluspakete, später die Schiefergas-Revolution und jetzt beherrscht Trump die Schlagzeilen. Es ist natürlich positiv zu bewerten, wenn ein US-Präsident attraktive Rahmenbedingungen für Infrastrukturinvestitionen schaffen möchte. Gleichzeitig muss man sich aber dessen bewusst sein, dass die effektive Auswirkungen möglicher Massnahmen üblicherweise erst zeitverzögert spürbar werden.

Wie schätzen Sie das Konzept der US-Regierung, Infrastruktur lediglich über Steuereinkünfte zu finanzieren, ein?

Aktuell sind noch nicht alle Details eines möglichen Programms bekannt, daher wäre eine jetzige Beurteilung verfrüht. Generell ist es für die Attraktivität von Infrastrukturinvestitionen und den damit einhergehenden vertraglichen Rahmenbedingungen für den langfristigen Betrieb von Infrastrukturanlagen, wie z. B. Mautstrassen oder Wassernetzwerken wichtig, wie gross das Interesse eines Staates ist, den Privatsektor für Investitionen zu motivieren. Steuereinkünfte können dabei ein attraktiver Anreiz sein, Investitionen zu fördern bzw. zu beschleunigen.

Für die Partners Group ist Infrastruktur ein gängiges Tummelfeld. Worauf kommt es bei der Zielauswahl an und wie schwer ist es aktuell – bei den kotierten Infrastrukturinvestments – fair bewertete Ziele zu finden?

Wie auch im Aktienmarkt, liegen die Bewertungen im Sektor Infrastruktur auf einem anderen Niveau, als im Jahr 2010. Historisch betrachtet ist festzustellen, dass Investoren gewillt waren, einen Bewertungsaufschlag für stabile Infrastrukturaktien mit geringerer Konjunktursensitivität und vorhersehbarer Erträgen zu zahlen. Dieser nachvollziehbare Trend wurde vor einigen Monaten gebrochen. Die durchschnittlichen Bewertungen der breiten Aktienmärkte (MSCI World) liegen heute über den Bewertungen von Infrastrukturtiteln. Somit scheint trotz generell höherer Bewertung an den Aktienmärkten eine relative Attraktivität von Infrastrukturtiteln zu bestehen.

In welchen Aktien sind Sie über Ihren Fonds derzeit schwerpunktmässig investiert?

Eine globale Diversifikation ist der Schlüssel, um die für ein Infrastrukturportfolio typischen regulatorischen und politischen Risiken zu minimieren. Wir lehnen daher schwerpunktmässige sektorale oder regionale Übergewichtungen ab. Wir vermeiden somit Klumpenrisiken aufzubauen, wie wir es z. B. in Zeiten des US Schiefergas-Hypes beobachtet haben. Diese Investmentphilosophie kann dazu führen, dass wir manchmal

etwas Performance auslassen, gleichzeitig aber auch substantielle Korrekturen vermeiden, was unsere Anleger sehr schätzen und auch durch unseren erfolgreichen, zehnjährigen Leistungsausweis bestätigt wird. Investoren können ein ausgewogenes Portfolio aus den Bereichen Transport-, Telekommunikation-, Transmissions- und Sozialer-Infrastruktur erwarten. Wichtig dabei ist, dass wir uns auf Kerninfrastruktur, d. h. die Eigentümer und Betreiber von Infrastrukturanlagen, beschränken und infrastrukturverwandte Unternehmen, welche eher zyklischen Charakter haben, wie bspw. Holcim oder ABB, nicht in unserem Investmentuniversum berücksichtigen.

... welche Segmente oder Titel haben Sie in letzter Zeit verkauft – wo könnten Sie sich Zukäufe oder Neuengagements vorstellen?

In den vergangenen Jahren haben Seehäfen eine untergeordnete Rolle in unserem Portfolio gespielt. Der stagnierende Welthandel und eine Konsolidierung von Schifffahrtsgesellschaften haben die generellen Rahmenbedingungen negativ beeinflusst. Gleichzeitig sind die Bewertungen in diesem Subsektor entsprechend attraktiv, weshalb man die Augen offen halten sollte. Infrastrukturbetreiber in den Schwellenländern bleiben trotz der volatilen Kursentwicklungen der vergangenen Monaten spannend. Die langfristigen Wachstumstreiber, wie z.B. die wachsende Mittelschicht und die zunehmende Urbanisierung, führen zu einer steten Nachfrage nach neuer Infrastruktur. Gleichzeitig führen die Auswirkungen des Klimawandels sowie der Umweltverschmutzung, wie etwa der Smog oder die Wasserqualität in China, zu vermehrten Infrastrukturinvestitionen.

Einige Marktbeobachter sehen eine wachsende Blase bei Infrastrukturinvestments. Wie managen Sie die Risiken?

In den vergangenen zehn Jahren haben wir immer wieder Übertreibungen in verschiedenen Infrastruktursektoren gesehen, zuletzt bei den bereits erwähnten Schiefergaspipelines in den USA. Als Manager ist es wich-

tig, diesen Trends nicht hinterher zu rennen, sondern dem Wunsch unserer Investoren nach einer defensiven Portfolioausrichtung gerecht zu werden. Glücklicherweise bietet uns das globale Investmentuniversum mit sehr unterschiedlichen Infrastruktursektoren gute Möglichkeiten, auf mögliche Übertreibungen zu reagieren und das Portfolio entsprechend umzuschichten. Letztlich bleibt natürlich die Frage, wie man die Bewertung des breiten Aktienmarkts allgemein einschätzt. Trotz der vergleichsweise attraktiveren Bewertung und auch der fundamental soliden Entwicklung von Infrastrukturanlagen, ist ein Aktienfonds immer dem allgemeinen Marktstimmung ausgeliefert.

Abschliessend, welche Einflüsse und Trends sehen Sie in dieser Anlageklasse in den nächsten Monaten?

Infrastrukturinvestoren sollten nicht in Monaten sondern in Jahren denken. Die stabilen Ertragslagen und das langfristige Wachstumspotential eignen sich nicht zum kurzfristigen «traden». Aktive Portfoliodiversifikation und attraktive risikoadjustierte Renditen, sollten ein langfristiges Anlageziel sein. Dass uns viele unserer Investoren bereits seit zehn Jahren die Treue halten, scheint mir ein Indiz zu sein, dass uns dies gelungen ist. Die Obamas und Trumps kommen und gehen. Was langfristig bleibt, ist der Bedarf die bestehende, alte Infrastruktur zu erneuern, im speziellen in den USA und Europa. Zusätzlich muss in Schwellenländern neue Infrastruktur aufgebaut und die Auswirkungen des Klimawandels und der Umweltverschmutzung eingedämmt werden. Infrastrukturbetreiber sollten somit auch für die kommenden Jahre mit Wachstumspotential ausgestattet sein.

Herzlichen Dank!

Das vollständige Interview finden Sie auf www.payoff.ch