



FONDSINTERVIEW MIT MICHEL DEGOSCIU

Infrastruktur » Der Chef des Indexanbieters LPX über die Vorteile von geschützten Geschäftsmodellen

„Stark bei hoher Inflation“

VON ANDREAS HOHENADL

Die LPX Group in Zürich hat sich einen Namen gemacht als Research-Anbieter und Indexkonstrukteur im Segment Private Equity. Vor rund 15 Jahren fing das Unternehmen aber auch an, Indizes für den Bereich Infrastrukturaktien zu berechnen. Mittlerweile umfasst das Angebot sechs dieser Kursbarometer, zudem steckt das Know-how der Schweizer auch in den einschlägigen Indizes des Branchenschwergewichts FTSE. Aufgenommen werden jeweils nur Titel der Basisinfrastruktur.

EURO AM SONNTAG: Herr Degosciu, was fällt für Sie unter den Begriff Basisinfrastruktur?

MICHEL DEGOSCIU: Ich will das am Beispiel eines Flughafens erklären: Diese Unternehmen haben Umsatzerlöse aus der Bereitstellung von Start- und Landebahnen. Daneben gibt es jedoch vielleicht noch Umsätze aus Duty-Free-Shops oder aus Immobilien. Für uns sind aber nur die Umsätze, die aus der Bereitstellung der Basisinfrastruktur kommen, relevant. Nach diesem Kriterium screenen wir das gesamte Aktienuniversum im Bereich Infrastruktur und filtern nach Umsatzerlösen.

Wie sieht dieser Filter aus?

Mindestens 50 Prozent der Umsatzerlöse müssen aus der Basisinfrastruktur kommen. Wenn man diesen Filter anwendet, fallen mehr als 90 Prozent der Unternehmen weg, die man gemeinhin mit Infrastruktur verbindet. Aber nur eine strenge Auswahl stellt letzten Endes sicher, dass die Aktien jene Eigenschaften liefern, die ich von einem Infrastrukturinvestment erwarte.

Welche Eigenschaften zeichnet denn Basisinfrastruktur aus?

Investoren, die sich auf solche Unternehmen fokussieren, erwarten stabile Cashflows und einen gewissen Inflati-

onsschutz. Daneben auch ein geschütztes Geschäftsmodell. Nehmen Sie das Beispiel Flughafen: Niemand wird auf die Idee kommen, neben einem bestehenden Airport einen neuen zu errichten, um dort günstigere Tarife anzubieten. Ob der fehlende Wettbewerb wirtschaftspolitisch gut oder schlecht ist, darüber lässt sich streiten. Aber ökonomisch macht das eben keinen Sinn. Solche geschützten Geschäftsmodelle haben Sie am Kapitalmarkt selten.

Und für Investoren zahlt sich das aus?

Die Anlageklasse hat sich langfristig sehr gut entwickelt. In den vergangenen 22 Jahren hat der Infrastrukturbereich jedes Jahr durchschnittlich 9,9 Prozent hinzugewonnen, der Weltaktienindex MSCI World hingegen nur 6,7 Prozent. Besonders stark ist die Outperformance in Phasen hoher Inflationsraten von mehr als drei Prozent. In solchen Zeiten schneiden Infrastrukturtitel im Schnitt um sieben Prozentpunkte pro Jahr besser ab als der breite Aktienmarkt. Auch aktuell sehen wir, dass sich Aktien der Infrastruktur gut und stabil entwickeln.

Woran liegt das?

Die Unternehmen aus diesem Bereich unterstehen ja einer besonderen staatlichen Regulierung. In den Verträgen ist festgelegt, dass eine Firma über einen bestimmten Zeitraum beispielsweise einen Flughafen oder ein Stromnetz betreiben darf. Dort ist ebenfalls festgehalten, dass die Unternehmen abhängig von der Inflationsrate die Preise erhöhen dürfen. Von dieser Möglichkeit machen sie durchaus Gebrauch, da es in ihrem Bereich ja keine Konkurrenz gibt.

Welche Sektoren sind innerhalb der Infrastruktur am aussichtsreichsten?

Sehr gut gelaufen – und das eigentlich schon immer – sind Stromnetze. Ich denke da an ein Unternehmen wie Terna, die ein solches Netz in ganz Italien betreiben. Bereits in vergangenen Krisen hat sich der Titel relativ stabil gehalten. Das ist auch jetzt der Fall, zusätzlich profitieren die Italiener aktuell von der Dynamik steigender Strompreise.

Und wo sollte man aufpassen?

Schwieriger ist das Geschäft von Flughäfen. Diese Branche wurde durch Corona und die Reisebeschränkungen sehr gebeutelt. Das hat sich alles zwar schon wieder gebessert, aber eine höhere Volatilität ist durchaus typisch für diesen Bereich.

Sie berechnen nicht nur verschiedene Infrastrukturindizes, sondern haben 2015 auch einen eigenen Fonds (siehe links) zu dem Thema aufgelegt. Wie sieht die Strategie dahinter aus?

Mit dem Fonds verfolgen wir eine aktive Selektion. Wir gewichten zum Beispiel die Sektoren deutlich anders als in den Indizes. Der Energiesektor ist nicht so stark vertreten, weil wir eine niedrige Korrelation zum Ölpreis wollen. Flughäfen sind wegen ihrer höheren Volatilität ebenfalls geringer gewichtet. Dafür ist der Kommunikationsbereich, zum Beispiel Funkmasten, stärker präsent.

