

Hintergrund
August 2007

Investieren in Infrastruktur –
Lazard Global Listed Infrastructure

©2007. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Alte Mainzer Gasse 37, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Investieren in Infrastruktur – Lazard Global Listed Infrastructure

- ◆ Die desaströse Lage der Staatsfinanzen in vielen Ländern hat zu einem Umdenken bei der Durchführung von öffentlichen Infrastrukturprojekten geführt. Der Zwang einer verstärkten Haushaltsdisziplin und das Ziel höherer Effizienz führen zu einer Verlagerung öffentlicher Aufgaben in private Hände. Staatliche Infrastrukturprojekte in Europa werden zunehmend in Zusammenarbeit mit privaten Trägern im Rahmen von Private Public Partnerships (PPP) finanziert.
- ◆ Die (globale) Privatisierung von Infrastruktur bietet Investoren aufgrund ihrer attraktiven Merkmale interessante Anlagemöglichkeiten. Infrastruktur ist ein langfristiges Investment, lockt mit attraktiven Renditen, weist dennoch ein begrenztes Risiko des Kapitalverlustes auf und ist durch einen impliziten Inflationsschutz gekennzeichnet. Die relativ niedrige Korrelation mit traditionellen Kapitalanlagen und die hohe laufende Verzinsung, die meist über den Rentenmärkten liegt, macht diese Anlageform attraktiv für viele Investorengruppen, insbesondere im Rahmen des Asset-Liability-Managements von Langfristanlegern.
- ◆ Dennoch sind Kapitalanlagen in Infrastruktur nicht ohne Risiken, wie beispielsweise die Probleme der Betreiber der Londoner U-Bahn zeigen. Infrastrukturinvestments sind keine homogene Assetklasse, sondern bestehen aus einer ganzen Reihe von unterschiedlichen Anlagealternativen, bei deren Auswahl es auf das aktive Management ankommt, insbesondere nach der starken Hausse und den boomartigen Zuflüssen in den Markt in den letzten Jahren.
- ◆ Lazard Asset Management konzentriert sich mit seinem Anlagekonzept „Lazard Global Listed Infrastructure“ (GLIF) bewusst auf die Marktsegmente, die als weniger risikoreich angesehen werden. Wir investieren breit gestreut in börsengehandelte Aktien von Unternehmen aus OECD-Ländern, welche die Infrastruktur wirklich besitzen. Lazard fokussiert sich zudem auf sogenannte „Preferred Infrastructure“, die durch Unternehmen gekennzeichnet ist, die einen starken Monopolcharakter in einem eher „unpolitischen“ Marktumfeld aufweisen. Diese Unternehmen sind durch hohe Einnahmensicherheit, Profitabilität und sehr langfristig angelegte Garantien gekennzeichnet.

Investieren in Infrastruktur – Lazard Global Listed Infrastructure

Die Rolle des Staates in der Marktwirtschaft

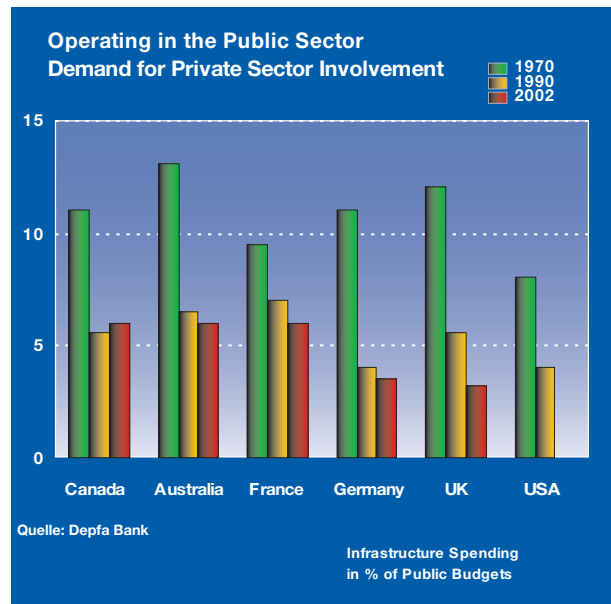
Die Gestaltung des Verhältnisses zwischen Staat und Privatwirtschaft ist eine der großen Fragestellungen der Wirtschaftswissenschaften. Nach dem Scheitern des Sozialismus hat sich die Diskussion auf die einfachere Fragestellung verengt, welche Aufgaben dem Staat in einem grundsätzlich marktwirtschaftlich organisierten Wirtschaftssystem zukommen.

Es herrscht heute nicht nur unter Ordoliberalen ein weitgehender Konsens darüber, dass der größte Teil einer Volkswirtschaft marktwirtschaftlichen Steuerungsmechanismen überlassen werden sollte, weil es bei der Masse der wirtschaftlichen Entscheidungen um sogenannte „Private Güter“ geht, bei deren Produktion, Verteilung und Verwendung der Markt effizient arbeitet. Andererseits hat sich auch die Überzeugung durchgesetzt, dass es daneben sogenannte „Öffentliche Güter“ gibt, bei denen der Marktmechanismus versagt. Dabei handelt es sich um Güter, deren Bereitstellung für den einzelnen nicht profitabel ist, für eine Gemeinschaft aber dennoch vernünftig sein kann.¹ Als Ursachen des Marktversagens werden beispielsweise die Nicht-Rivalität oder die Nicht-Ausschließbarkeit des Konsums sowie die Existenz von externen Effekten genannt, die allesamt einen effizienten Preisbildungsmechanismus stören und somit den optimalen Ausgleich von Angebot und Nachfrage verhindern.²

Ein Kernbereich einer Volkswirtschaft, den man insbesondere in Kontinentaleuropa aufgrund seiner Charakteristik als Öffentliches Gut traditionell als originär staatliches Betätigungsfeld angesehen hat, ist die Infrastruktur eines Landes, also Straßen, Flughäfen, Bahnlinien, Krankenhäuser, Wasserwege oder Schulen. Die Entwicklungen der letzten Jahrzehnte haben aber gezeigt, dass staatliche Lösungen nicht unbedingt das Maß aller Dinge sein müssen, wenn der Marktmechanismus versagt. In vielen Fällen des Marktversagens hat der Staat als Steuerungsmechanismus genauso schlecht funktioniert. Man kann bei der langfristigen Infrastruktur-

planung in vielen Ländern von Staatsversagen sprechen, weil die staatlichen Investitionen in Infrastruktur viel niedriger ausgefallen sind, als es einer optimalen Zukunftsplanung entsprochen hätte (vgl. Abbildung 1).³

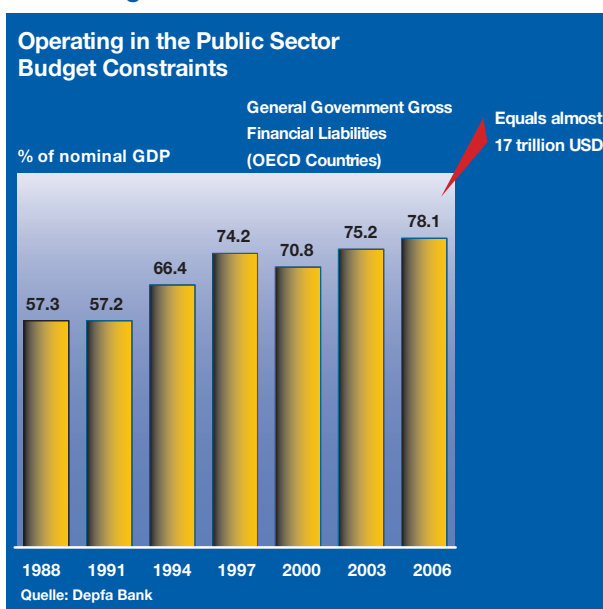
Abbildung 1: Sinkende Investitionsquoten



In vielen Bereichen der Infrastruktur in Westdeutschland wurde seit der Wiedervereinigung so wenig investiert, dass die Investitionen vermutlich sogar unter den (kalkulatorischen) Abschreibungen geblieben sind, sodass der (staatliche) Nettokapitalstock geschrumpft ist. Man kann von einem gewaltigen Investitionsstau ausgehen, der den Staat langfristig vor fast unlösbare Aufgaben stellen wird, wenn sich an der gegenwärtigen Politik nichts Entscheidendes verändert. So gibt es Schätzungen, dass zwischen 2005 und 2030 weltweit ein Investitionsvolumen in Infrastruktur in Höhe von 41 Billionen USD gestemmt werden muss. Davon entfielen allein 9,1 Billionen USD auf Europa.⁴

Der Ausbau des Sozialstaates, die Strukturprobleme der Arbeitsmärkte, die demographischen Entwicklungen und die ungebremste Verschuldungspolitik der letzten Jahrzehnte haben bei den Infrastrukturinvestitionen tiefe Spuren hinterlassen. Die Investitionsquoten der OECD-Staaten sind (mit wenigen Ausnahmen) über Jahrzehnte immer mehr gesunken. Der Handlungsspielraum der Politik ist mittlerweile so stark eingengt, dass der Staat grundlegende Aufgaben nicht mehr erfüllen kann. Da der Weg in den Schuldenstaat schon sehr weit fortgeschritten ist, erwarten wir nicht, dass sich an dieser Form des Staatsversagens zukünftig Wesentliches ändern wird (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Stetig steigende Staatsverschuldung



Private Public Partnerships

Vor dem Hintergrund der fortgeschrittenen Erosion der Staatsfinanzen hat sich der Markt für öffentliche Infrastrukturprojekte in Europa nach dem Vorbild der anders aufgestellten angelsächsischen Länder (Australien, Kanada, die USA und UK sind bei privatwirtschaftlichen Infrastrukturprojekten weltweit führend) stark gewandelt. Die Öffentliche Hand sucht nach neuen Finanzierungswegen für Investitionen. Der Zwang einer verstärkten Haushaltsdisziplin, enger Defizitgrenzen in Euroland und das Ziel höherer Effizienz führen zu einer Verlagerung öffentlicher Aufgaben in private Hände.⁵

Viele staatliche Großprojekte in Europa werden in Zusammenarbeit mit privaten Trägern im Rahmen von Private Public Partnerships (PPP, manche sprechen auch von ÖPP = öffentlich-privaten Partnerschaften) geschultert.⁶ Im Rahmen dieser Partnerschaften zwischen Privatwirtschaft und Staat werden der Betrieb, die Finanzierung und die Risiken von Infrastrukturprojekten ganz oder teilweise für sehr lange Laufzeiten auf private Partner verlagert, die im Gegenzug (beispielsweise über die Nutzungsentgelte) von den Ergebnissen der Projekte profitieren.

Es geht bei PPP also um die Nutzbarmachung gleichgerichteter Interessen von Staat und Privatwirtschaft für längerfristige Kooperationen. Von der Zusammenarbeit versprechen sich die öffentlichen Institutionen frisches Kapital, eine effizientere Ressourcennutzung und zusätzliches Know How. Zudem sinkt durch PPP-Projekte das Risiko, dass Investitionen nach der Etatlage der Öffentlichen Hand und nicht nach dem Bedarf erfolgen.⁷

Bei PPP werden die privatwirtschaftlichen Vertragsnehmer ganz unterschiedlich in die Finanzierung und den Betrieb einbezogen. Häufig erfolgt die Vergütung aber zumindest teilweise über die Rückflüsse aus dem Betrieb der Infrastruktureinrichtungen, während die Projekte über große Investitionssummen vorab finanziert werden müssen. Daher umfassen PPP-Projekte groß angelegte Projektfinanzierungen, bei denen das Financial Engineering und die Bilanzstärke der involvierten Unternehmen eine große Rolle spielen.

In Deutschland ist die private Finanzierung von staatlichen Investitionen bisher die Ausnahme, aber auch hier stehen PPP für Infrastrukturprojekte vor dem Durchbruch. Laut Finanzminister Peer Steinbrück soll sich der Anteil von PPP an den öffentlichen Investitionen von gegenwärtig etwa vier Prozent auf rund 15 Prozent vervielfachen, insbesondere im Rahmen des öffentlichen Hochbaus und der Verkehrswegeinfrastruktur.⁸ Dafür plant der Bund für 2008 mit der Wirtschaft eine gemeinsame Beratungsgesellschaft für Bauvorhaben in privater und staatlicher Partnerschaft („Partnerschaften Deutschland Gesellschaft“, PDG).⁹ Auch ein spezieller Investmentfondstypus zur Finanzierung öffentlich-privater Infrastrukturprojekte (ÖPP-Fonds) ist in der Diskussion.¹⁰

Was ist Infrastruktur?

Infrastruktur umfasst alle wirtschaftlichen und organisatorischen Grundlagen, die für das Funktionieren und das Wachstum einer Volkswirtschaft nötig sind. Dazu gehören einerseits die ökonomische Infrastruktur wie das Verkehrssystem, die Energie- und Wasserversorgung, Abwasserleitungen, Flughäfen sowie die Kommunikationsnetze, andererseits aber auch die soziale Infrastruktur wie Schulen, Universitäten, Gefängnisse oder das Rechts- und Gesundheitswesen (vgl. Abbildung 3).¹¹

Abbildung 3: Segmente von Infrastruktur

Economic Infrastructure			Social Infrastructure
Transport	Energy & Utility	Communications	
Toll roads	Gas	Cable networks	Healthcare facilities
Bridges	- Distribution	Satellite systems	Education facilities
Tunnels	- Storage		Housing
Sea ports	Electricity		Judicial and Correctional facilities
Airports	- Distribution		
Rail	- Generation		
Ferries	Water		
	- Treatment		
	- Distribution		

Source: RREEF Infrastructure

Einer gut ausgebauten Infrastruktur kommt bei der Erzielung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und bei der Steigerung der Produktivität eine essentielle Rolle zu. Investitionen in Infrastruktur leisten einen wesentlichen Beitrag zur wirtschaftlichen Fortentwicklung von Volkswirtschaften.¹²

Welche Eigenschaften haben Infrastrukturinvestitionen?

Infrastrukturinvestitionen sind durch eine Reihe sehr charakteristischer Eigenschaften gekennzeichnet, die für ihre Kapitalmarktbeurteilung eine entscheidende Rolle spielen.

- ◆ Lange Laufzeit (bzw. Duration)
- ◆ Hohe Zinssensibilität
- ◆ Begrenztes Risiko eines Kapitalverlustes
- ◆ Inflationsschutz

Aus Sicht der Infrastrukturunternehmen ähneln die Zahlungsströme einem Bondinvestment. Infrastrukturinvestitionen kombinieren eine hohe Anfangsauszahlung und eine lange Kapitalbindung durch die Finanzierung des Objektes mit einem stetigen, langfristigen Rückfluss über die Gebühreneinnahmen oder sonstigen Cash Flows. Man könnte im Sinne der Rentenmarktterminologie also von einer langen Duration sprechen. Infrastrukturprojekte sind daher relativ zinssensibel, weil Zinsen und Abzinsungsfaktoren sowohl über die Finanzierungskosten als auch über die Berechnung der Barwerte der zukünftig erwarteten Cashflows in die Beurteilung des Wertes einer Investition eingehen.¹³

Der bondähnliche Charakter der Infrastrukturinvestitionen wird dadurch verstärkt, dass die zukünftigen Cash Flows einer solchen Investition ziemlich sicher prognostiziert werden können (sie sind in vielen Bereichen von der Konjunktur relativ unabhängig). Der Betrieb der Infrastruktureinrichtung ist in der Regel durch langfristige Verträge mit der Öffentlichen Hand gesichert. Zudem sind durch den PPP-Charakter staatlich regulierte Preise vereinbart, so dass sich Infrastrukturunternehmen nicht in einem normalen Wettbewerbsumfeld, sondern eher in einer Monopolsituation befinden (die Markteintrittsbarrieren sind in diesem Bereich sowieso sehr hoch, deshalb wird die Infrastruktur ja gerade über PPP finanziert). Infrastrukturanlagen sind also durch einen stabilen und sehr sicheren Kapitalfluss gekennzeichnet, und das Risiko eines Kapitalverlustes ist durch die Involvierung des Staates relativ klein. Infrastrukturinvestitionen haben einen bondartigen Charakter.

Aufgrund des staatlich abgesicherten, monopolartigen Charakters von Infrastrukturinvestitionen haben diese Anlagen noch ein weiteres Bonbon zu bieten. Oft ist bei den Projekten bereits im Rahmen der staatlichen Regulierung eine Inflationsanpassung der Gebühren zugesagt. Aber auch wenn dies nicht direkt festgelegt ist, erlaubt die Quasi-Monopolstellung der Infrastruktur angesichts einer ziemlich preisunelastischen Nachfrage stetige Preiserhöhungen, zumindest in der Höhe der Inflation. Infrastrukturprojekte sind damit sozusagen inflationsgeschützt. Bemüht man weiter den Vergleich

Mit dieser Titulierung bezeichnet man die Infrastrukturinvestments, welche wirklich die vorher beschriebenen Investmentcharakteristika idealtypisch aufweisen. Wir investieren ausschließlich in Unternehmen mit großer Cash Flow-Sicherheit (basierend auf einer Monopolstellung, regulierter Preise, ausgeprägter Preismacht oder einer Inflationsindexierung), deren Wettbewerbssituation eine nachhaltige Erzielung hoher Gewinne ermöglicht. Aus diesen Gründen sind wir vorsichtig bei Investitionen in Energie- und Gasversorger, weil dort der Wettbewerbsdruck zukünftig eher zunimmt und das Geschäft sehr zyklisch ist. Aber auch Anlagen in soziale Infrastruktur wie Schulen oder dem Gesundheitswesen meiden wir, weil diese Bereiche sehr stark politisch geprägt sind, was bedeutet, dass die Öffentliche Hand (insbesondere vor Wahlen) nicht unbedingt das Interesse der Investoren an einer auskömmlichen Rendite in den Vordergrund rückt.

Schließlich ist ein weiterer Risikoaspekt der Kapitalanlage in Infrastruktur zu beachten. Wir stellen das Thema „Sicherheit der Cash Flows“ stark in den Fokus. Diese Sicherheit hängt jedoch in starkem Maße von der Stabilität des Rechtsrahmens der PPP-Vereinbarungen, von der Verlässlichkeit der politischen Partner, von der klaren Verankerung von Eigentumsrechten sowie von friedlichen Verhältnissen im jeweiligen Land generell ab. Diese Rechtssicherheit ist aber in vielen Ländern und Regionen nicht selbstverständlich. Zur Risikovermeidung konzentrieren wir unsere Anlagen daher fünftens auf OECD-Länder, in denen man von stabilen und verlässlichen politischen Verhältnissen ausgehen kann.¹⁵

Risiko-Return-Charakteristik von Infrastrukturinvestments

Es wird oft behauptet, Infrastruktur sei eine eigene Assetklasse, da die Korrelation von Infrastrukturinvestitionen in Relation zu traditionellen Kapitalanlagen (Aktien und Renten) relativ niedrig sei (vgl. Abbildung 5).¹⁶

Abbildung 5: Merkmale von Anlageklassen

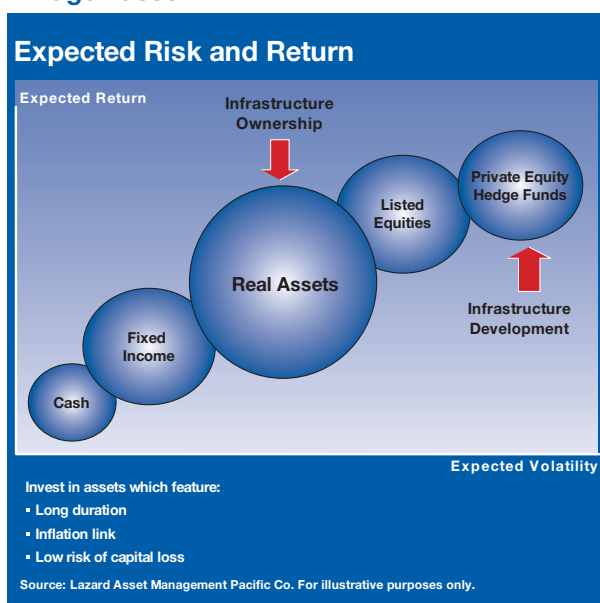
1 January 1990 - 31 December 2005					
Annualised Return and Volatility			Correlation With.....		
	Return (%)	Standard Deviation (%)	Global Equity	U.S. Equity	Global Bonds
Infrastructure	10.3	9.1	0.48	0.49	0.39
Global Equity	6.4	14.1	----	0.89	0.06
U.S. Equity	10.6	14.5	----	----	0.12
Global Bonds	7.3	3.2	----	----	----

Quelle: Lazard Asset Management 17

Eine niedrige Korrelation mit anderen Anlageformen reicht aber natürlich nicht aus, um eine eigene Assetklasse zu definieren. Infrastruktur ist andererseits aber auch mehr als nur ein Investmentthema. Wir würden die Anlagekategorie „Infrastruktur“ – insbesondere in der Ausprägung „Infrastruktur-Aktienfonds“ – daher anders beschreiben. Es handelt sich bei Aktienportfolios von Infrastrukturunternehmen um den Bereich von Aktieninvestments, der den Eigenschaften der Rentenmärkte am nächsten kommt.

Die Investition in Infrastruktur ist durch eine relativ sichere, hohe laufende Verzinsung mit einer im Vergleich zum normalen Aktienmarkt relativ niedrigen Volatilität gekennzeichnet, die ein geringes Risiko des Kapitalverlustes auch aufgrund ihres quasi eingebauten Inflationsschutzes durch gewisse Qualitäten als „Real Asset“ hat. Vor diesem Hintergrund stehen Infrastruktur-Aktienfonds, was ihre Risiko-Return-Charakteristik anbelangt, zwischen Aktien und Renten (vgl. Abbildung 6).¹⁸

Abbildung 6: Risiko-Return-Diagramm von Anlageklassen



Aufgrund der hohen Anfangsinvestitionen, des niedrigen Aktienmarktbetas (d. h. Infrastrukturinvestitionen schwanken in allen Marktphasen weniger als der Aktienmarkt insgesamt) und der hohen Zinssensibilität lassen sich gewisse Übereinstimmungen mit Immobilieninvestments konstatieren. Daneben gibt es jedoch gegenläufige Tendenzen, die eine klare Abgrenzung von Infrastruktur- und Immobilienanlagen notwendig machen. Infrastrukturinvestments haben einige zusätzliche Eigenschaften, die für die Kapitalanlage sehr attraktiv sind, z. B. die Preismacht der Unternehmen, die Stabilität der Cash Flows, die durch die Garantien der Öffentlichen Hand gegebenen Sicherheiten und die langfristige Ausrichtung der Verträge (vgl. Abbildung 7).¹⁹

Abbildung 7: Infrastruktur vs. Immobilien



Ihre Cash Flow-Eigenschaften machen Infrastrukturinvestments zu einem optimalen Werkzeug des Asset-Liability-Managements. Die langfristig angelegten, sicheren, inflationsindexierten, relativ hohen Erträge „matchen“ in fast idealer Weise die Verpflichtungsseite von Pensionskassen, Versicherungen und anderen Langfristanlegern. In Zeiten historisch gesehen relativ niedriger Zinsen erscheint der laufende Zusatzertrag von Infrastrukturanlagen im Vergleich zu Renten als eine interessante Alternative für viele Langfristanleger.

Aus diesen Gründen machen Infrastrukturinvestments in den entwickelten angelsächsischen Märkten 10-20% der Kapitalanlagen von Pensionskassen aus. Aber auch für andere Anlegergruppen sind die aktienähnlichen Erträge bei deutlich reduzierten Risiken von Infrastrukturanlagen attraktiv, zumal sie als Beimischung aufgrund des niedrigen Betas und der niedrigen Korrelation im Zusammenhang mit traditionellen Aktien-Renten-Portfolios risikosenkend wirken (vgl. idealtypisch Abbildung 8).

Abbildung 8: Charakter der Erträge von Anlagekategorien

	Institutional bonds	Institutional real estate	Infrastructure investments	Private equity
Income	Fixed coupon; interest rate sensitive	Mixture of fixed and variable interest rate and sector dependent	Once assets mature, very stable, inflation/GDP growth relative. Typically higher than bonds and core real estate	Typically dominated by capital returns
Growth	Low	Dependent upon asset characteristics; modest to high	Dependent upon asset stage: modest (late-stage) to high (early stage/development)	Dependent upon asset characteristics; typically high
Volatility	Moderate (market factors)	Moderate (value added) to low (core)	Moderate (early stage) to Low (late stage)	High (early stage) to Moderate (late stage) depending on industry sector
Typical total return expectation per annum post fees	Approximately 5-7%	Core: ~7-9% Value added: ~12-18% Opportunity: ~>18%	Mature portfolio: 7-10% Development portfolio: >10%	Diversified portfolio: >15%

Source: RREEF Infrastructure

Zusammenfassung

Die desaströse Lage der Staatsfinanzen in vielen Ländern hat zu einem Umdenken bei der Durchführung von öffentlichen Infrastrukturprojekten geführt. Der Zwang einer verstärkten Haushaltsdisziplin und das Ziel höherer Effizienz führen zu einer Verlagerung öffentlicher Aufgaben in private Hände. Staatliche Großprojekte in Europa werden zunehmend in Zusammenarbeit mit privaten Trägern im Rahmen von Private Public Partnerships (PPP) finanziert.

Diese (globale) Privatisierung von Infrastruktur bietet Investoren aufgrund ihrer attraktiven Merkmale interessante Anlagemöglichkeiten. Infrastruktur ist ein langfristiges Investment, lockt mit attraktiven Renditen, weist dennoch ein begrenztes Risiko des Kapitalverlustes auf und ist durch einen impliziten Inflationsschutz gekennzeichnet. Die relativ niedrige Korrelation mit traditionellen Kapitalanlagen und die hohe laufende Verzinsung, die meist über den Rentenmärkten liegt, macht diese Anlageform attraktiv für viele Investorengruppen, insbesondere im Rahmen des Asset-Liability-Managements von Langfristanlegern.

Dennoch sind Kapitalanlagen in Infrastruktur nicht ohne Risiken, wie beispielsweise die Probleme der Betreiber der Londoner U-Bahn zeigen.²⁰ Infrastrukturinvestments sind keine homogene Assetklasse, sondern bestehen aus einer ganzen Reihe

von unterschiedlichen Anlagealternativen, bei deren Auswahl es auf das aktive Management ankommt, insbesondere nach der starken Hausse und den boomartigen Zuflüssen in den Markt in den letzten Jahren.²¹ Infrastrukturanlagen reichen von hoch riskanten Projektfinanzierungen mit Private Equity-Charakter bis hin zu rentenähnlichen Vehikeln mit extrem stabiler laufender Verzinsung.

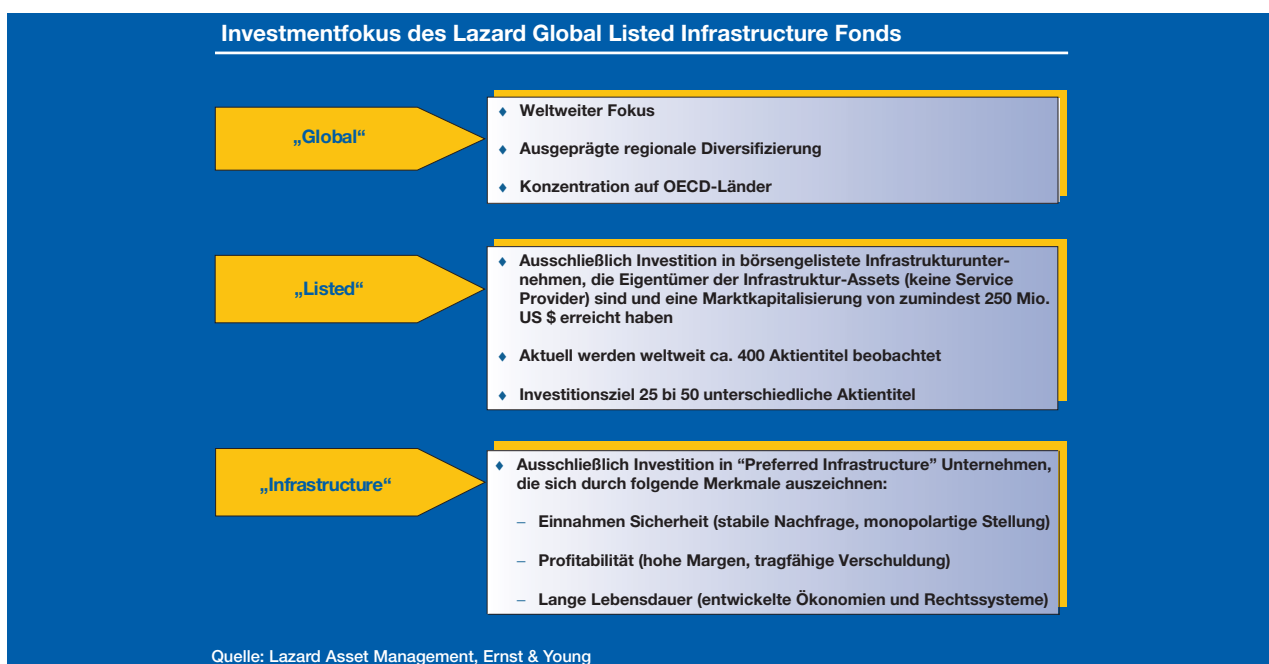
Wir bei Lazard Asset Management konzentrieren uns mit unserem Anlagekonzept „Lazard Global Listed Infrastructure“ (GLIF) bewusst auf die Marktsegmente, die wir als weniger risikoreich, fast rentenähnlich ansehen.

Anhang:

Lazard Global Listed Infrastructure

Um Infrastruktur als relativ risikoarmes, stabiles Investment umzusetzen, weist der Hauptansatz von Lazard Asset Management – „Lazard Global Listed Infrastructure“ – eine Reihe von speziellen Merkmalen auf, die dieses Konzept von anderen im Markt angebotenen Strategien unterscheidet (vgl. Abbildung 9).

Abbildung 9: Lazard Global Listed Infrastructure



Das Hauptmerkmal unseres Infrastrukturkonzeptes ist die Tatsache, dass sich das Fondsmanagement auf (25-50) börsennotierte Unternehmen konzentriert, die tatsächlich Eigentümer der Infrastrukturinvestments sind. Wir meiden jeglichen Private Equity-Bezug oder einen zu nahen reinen Dienstleistungscharakter der Unternehmen. Die Tatsache der Börsennotierung garantiert hohe Transparenz, Fungibilität sowie Liquidität und erleichtert eine breite Diversifikation.

Das Portfolio wird möglichst global aufgestellt, um nicht in zu große Abhängigkeit vom wirtschaftlichen oder politischen Zyklus einer einzelnen Region zu geraten. Wir investieren ausschließlich in OECD-Länder, um eine hohe Rechtssicherheit der Infrastrukturthemen zu garantieren. Dies ist Grundlage dafür, dass die zu erwartenden Cash Flows mit hoher Prognosesicherheit ausgestattet sind, was das Risiko eines Kapitalverlustes reduziert.

Schließlich fokussiert sich Lazard bei der Kapitalanlage auf die sogenannte „Preferred Infrastructure“, die durch Unternehmen gekennzeichnet ist, die einen starken Monopolcharakter in einem eher „unpolitischen“ Marktumfeld aufweisen. Diese Unternehmen sind durch hohe Einnahmensicherheit, Profitabilität und sehr langfristig angelegte Garantien gekennzeichnet.

Wir erwarten, dass wir mit diesem Konzept über einen Fünfjahreszyklus eine Performance von etwa Konsumentenpreisanstieg + 5% erreichen können, obwohl wir einen defensiven, wertorientierten Investmentansatz verfolgen. Dabei liegt die Volatilität aufgrund des niedrigen Aktienbetas (und der niedrigen Korrelation mit dem Aktienmarkt) erfahrungsgemäß deutlich unter der Volatilität „normaler“ Aktienkonzepte.²²

Verfasser: Werner Krämer
Tel.: 069 / 50606 - 141

Literaturverzeichnis/Quellenangaben

- ¹ P. Samuelson: The pure theory of public expenditure, in: Review of Economics and Statistics, 36, 1954, S. 387-389.
- ² J. Martens / R. Hain: Globale öffentliche Güter, Working Paper der Heinrich Böll Stiftung, Berlin 2002.
- ³ DEPPFA Bank: Delivering Sustainable Growth, Präsentation auf der WestLB Konferenz, 16.11.2006
- ⁴ V. Doshi / G. Schulman / D. Gabaldan: Lights! Water! Motion!, in: strategy + business, Heft 46, Frühjahr 2007, S. 38ff.
- ⁵ R. Breuer / R. Veit: Public Finance, WestLB Research, 14. September 2006.
- ⁶ G. Shockey / R. Madris: Infrastructure Funds – Bridging the Global Infrastructure Funding Gap, Stroock Client Memorandum, New York 2005; P. Hüfner: PPP-Markt gewinnt an Dynamik, die bank, Mai 2007, S. 24ff.
- ⁷ P. Reinhardt / T. Sigmund: Investitionen in Infrastruktur stärken Aufschwung, Handelsblatt, 20.7.2007, S. 3.
- ⁸ R. Landgraf: Private und Öffentliche gehen Hand in Hand, Handelsblatt vom 11.9.2006, S. 27.
- ⁹ DPA: Bund ruft Beratungsfirma für PPP-Projekte ins Leben, Juli 2007.
- ¹⁰ A. Kaiser: Infrastrukturfonds – Verluste zu privatisieren, Managermagazin, 18.4.2007; enn: Privates Kapital für den Infrastrukturgut Hafen; in SZ, 28.07.07, S.10.
- ¹¹ Raiffeisen Centrobank: Die boomende Infrastruktur-Branche, Thema des Monats, Mai 2007; H. Kaiser: Infrastruktur – Investmentthema mit Zukunft, Deutsche Bank Private Asset Management, März 2007.
- ¹² J. O'Neill: Building the World – Opportunities in Infrastructure, Goldman Sachs Global Economics Weekly, 14. Juni 2006; J. O'Neill: Infrastructure Paves the Way to Long-Term Growth in the Gulf, Goldman Sachs Global Economics Weekly, 25.4.07.
- ¹³ K. Aigner in H. Kaiser, ebenda, S. 5-7.
- ¹⁴ Lazard Asset Management: Lazard Global Listed Infrastructure, White Paper, New York, Dezember 2005.
- ¹⁵ L.A. Kohn / F. Hörich: Infrastrukturinvestments locken Anleger, Börsen-Zeitung, 14.4.07, S. B4.
- ¹⁶ A. Walker: Infrastruktur als neue Asset-Klasse, Handelsblatt, 22. September 2006, S. C2.
- ¹⁷ Lazard Asset Management: Listed Infrastructure Investments: In a Class of Their Own, Working Paper, Lazard Asset Management, September 2006.
- ¹⁸ E. Uhlfelder: Nuts and bolts assets attract attention, FTfm, 5.7.07, S. 3; A. Schmitz: Verlockendes Chance-Risiko-Profil, Börsenzeitung, 27.6.07.
- ¹⁹ Ernst & Young: Infrastrukturinvestment für deutsche Lebensversicherer, Diskussionspapier, April 2007.
- ²⁰ ufe: Londoner U-Bahn-Betreiber Metronet vor dem Kollaps, FAZ, 17. Juli 2007, S. 16.
- ²¹ R. Wright: Route to reward, Financial Times, 5.7.07, <http://www.ft.com/cms/s/38a3c21e-2a90-11dc-9208-000b5df10621.html>
- ²² Lazard Asset Management: Lazard Global Listed Infrastructure, Product Profile, New York, 2006.

Weitere Lazard Publikationen

Standpunkt Juli 2006

„Eine neue Investmentstrategie für die Emerging Markets – Emerging Markets Balanced“

Hintergrund August 2006

„Rentenindizes – Das unbekannte Wesen“

Investment Perspektive II/2006

„Kunst als Asset Klasse – Sweet Dreams Are Made of This“

Investment Perspektive III/2006

„Hybridantrieb – viel Hype um nichts?“

Hintergrund November 2006

„Durationmanagement im Rahmen von Absolute Return-Konzepten – das Lazard Durationsmodell“

Investment Perspektive IV/2006

„CO₂-Handel- vom Umweltsch(m)utz profitieren“

Hintergrund Januar 2007

„Der Zusammenhang zwischen Konjunkturzyklen und Assetklassen“

Investment Perspektive I/2007

„Mikrokredite und Mikrofinanz-The Future is Now“

Investment Perspektive II/2007

„Islamic Banking und Sharia-Investments“

Standpunkt April 2007

„Der Charme von Dividendenstrategien in schwierigen Aktienmärkten - Lazard World Dividend Equity Strategy“

Investment Perspektive III/2007

„Hochhäuser und Konjunkturzyklen – Up, Up to the Sky!!“

Standpunkt Juli 2007

„Die Situation der Sparkassen in Deutschland und ihre Rolle am Kapitalmarkt“

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als kostenloser Download auf unserer Homepage zur Verfügung:

<http://www.lazardnet.com/wissen>



Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardnet.de

Alte Mainzer Gasse 37
60311 Frankfurt
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9
20354 Hamburg
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20
Fax: 040 - 35 72 90 - 29