



ENERGY
INFRASTRUCTURE
PARTNERS

Durchhaltevermögen: Energieinfrastruktur über Inflationszyklen hinweg



SEITE 4

Infrastruktur und Inflation

Die Anlageklasse im Vergleich zu anderen Wertpapieren

SEITE 5

Vergleich der Sektoren

Der Vorteil von Energieinfrastruktur

SEITE 6

Einblick in das EIP-Portfolio

Drei Fallstudien zum Inflationsschutz in der Praxis



Abstract

Die jüngste Phase hoher Inflation war ein Stresstest für verschiedene Anlageklassen und Sektoren. Betrachtet man die Daten zur Performance in diesem Zeitraum und in den letzten zwei Jahrzehnten, so hat Energieinfrastruktur einen impliziten Inflationsschutz gezeigt, der über den anderer Anlageklassen hinausgeht, so die Studie von Energy Infrastructure Partners. Dieser besondere Schutz ergibt sich aus den unterschiedlichen Geschäftsmodellen im Energieinfrastruktursektor, von denen viele über Einkommen generierende Instrumente verfügen, die gut in einem inflationären Umfeld funktionieren.



Autoren

Yann Masset

Head of Investment Controlling

Zeke Turner

Head of Marketing and
Communication

Paul Hughes

Head of Data and Analytics

Thomas Mendelin

Data and Analytics

Recherche:

Teo Pollini

Inhaltsverzeichnis

1. Inflation ist zurück	4
2. Infrastruktur startet durch.....	4
3. Es sind nicht alle Sektoren gleich	5
4. So funktioniert es.....	6
4.1. Elektrizitätsübertragungsnetz	7
4.2. Plattform für Wind- und Solarenergie.....	8
4.3. Gastransport und -speicherung	9
5. Schlussfolgerung	10
6. Hinweis zu den Methoden	10



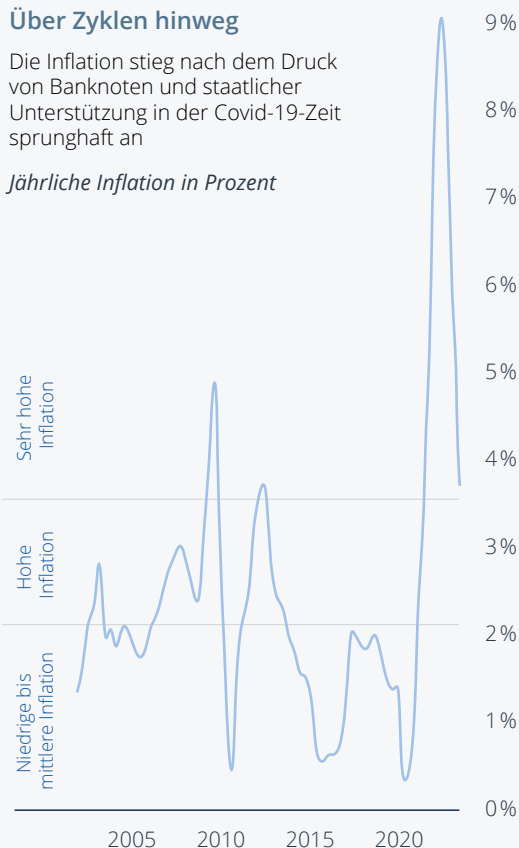
1. Inflation ist zurück

Die letzten Jahre haben eine der stärksten Inflationsphasen seit Jahrzehnten gebracht. Der Zyklus begann mit der Erhöhung der Geldmenge während der Covid-19-Pandemie, als Regierungen und Zentralbanken versuchten, ihre Volkswirtschaften zu stützen. Die Befürchtung von Stromausfällen in Europa nach dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine verstärkte diese Entwicklung. Die Jahre 2022 und 2023 brachten Inflationsraten zurück, die an die 1970er Jahre erinnerten.

Über Zyklen hinweg

Die Inflation stieg nach dem Druck von Banknoten und staatlicher Unterstützung in der Covid-19-Zeit sprunghaft an

Jährliche Inflation in Prozent



Quelle: Analyse durch EIP von Daten von International Monetary Fund.

Anmerkungen: Bei den Daten handelt es sich um eine geografisch gewichtete Zusammenstellung zur Übereinstimmung mit den in unserer Studie verwendeten Daten zur Performance von Vermögenswerten.

Diese Entwicklungen führen dazu, dass Anleger ihre Portfoliostruktur überdenken und überlegen, wie sie sich schützen können. In den letzten Jahrzehnten haben sich viele Investoren Infrastrukturinvestitionen zugewandt – oft reale Vermögenswerte mit monopolistischer Wirtschaft und einer betrieblichen Dimension – um die Diversifikation zu erhöhen und ein defensives Element in ihr Portfolio aufzunehmen.

Der Studie von Energy Infrastructure Partners zufolge bietet die Anlageklasse Infrastruktur auch in Inflationszyklen einen sicheren Hafen. Vermögenswerte der Anlageklasse entwickeln sich besonders dann gut, wenn man ihnen Zeit gibt, sich an Preissteigerungen anzupassen.

2. Infrastruktur startet durch

Diese Studie analysiert die monatliche Gesamtrenditedaten bis Ende 2023 und ist eine der ersten Studien des Sektors, die den jüngsten Inflationsschub berücksichtigt. Unsere Analyse zeigt, dass Vermögenswerte der privaten Infrastruktur, und insbesondere Vermögenswerte der privaten Energieinfrastruktur, in Inflationsphasen besser abschneiden als börsenkotierte Aktien.

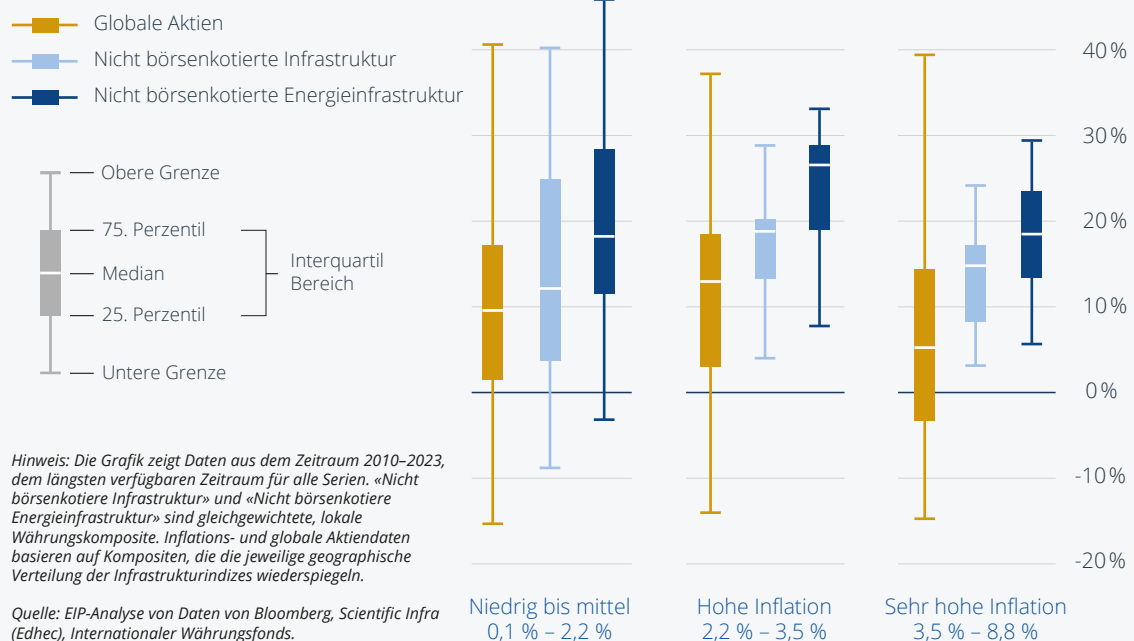


Je drastischer die Inflation ausfällt, desto stärker wird der Inflationsschutz, den diese Anlagen bieten. In Zeiten hoher Inflation sind Vermögenswerte der Infrastruktur nicht nur in der Lage, ihre Renditen stärker zu steigern als andere Wertpapiere, sondern sie tun dies auch mit geringerer Volatilität.

Unter Druck

Angesichts der Inflation bietet Infrastruktur als Anlageklasse – insbesondere Energieinfrastruktur als Sektor – bessere risikobereinigte Renditen als börsenkotierte Wertpapiere

Zwölfmonatige Gesamttrendite in Prozent



3. Es sind nicht alle Sektoren gleich

Je drastischer die Inflation ausfällt, desto stärker wird der Inflationsschutz, den Infrastruktur bietet.

Von Flughäfen über Krankenhäuser und Rechenzentren bis hin zu Kraftwerken – die Anlageklasse Infrastruktur umfasst ein breites Spektrum an Sektoren. Wenn Eigentümer diese Infrastrukturanlagen in operative Unternehmen umwandeln, entstehen verschiedene Geschäftsmodelle, die eine vielfältige und komplexe Anlageklasse bilden, in der nicht alle Sektoren gleich sind.

Der Unterschied zwischen den zugrunde liegenden Geschäftsmodellen ist der Grund dafür, dass die einzelnen Sektoren unterschiedlich gut in der Lage sind, sich vor steigenden Kosten und anderen sekundären Bedrohungen durch die Inflation, wie einer nachlassenden Nachfrage, zu schützen.

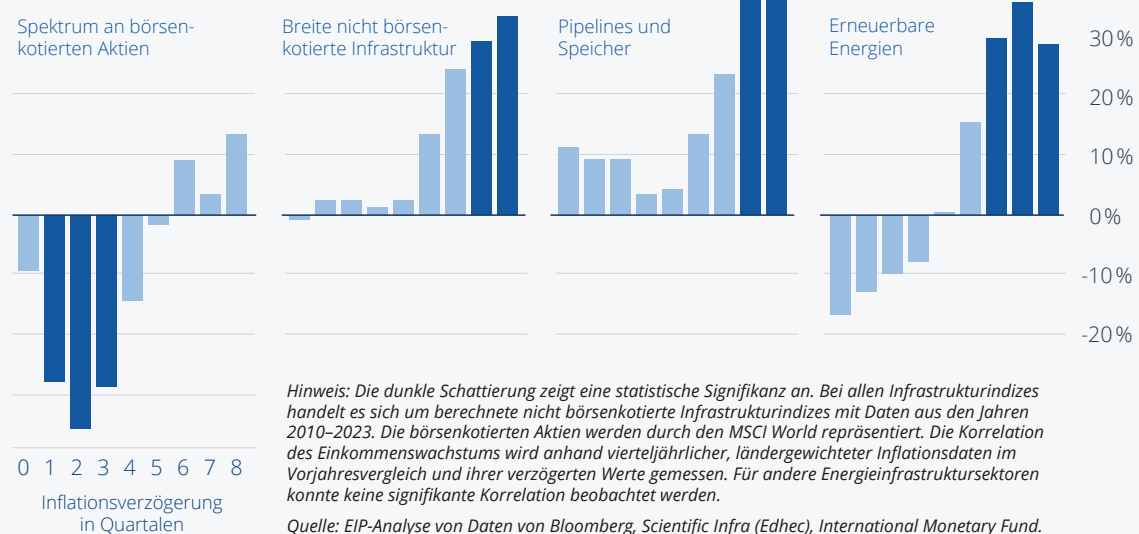


Unseren Untersuchungen zufolge kann Energieinfrastruktur – wie Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energie sowie Pipelines und Speicherinfrastrukturen für Moleküle – die Auswirkungen der Inflation besser abfedern als andere Sektoren. Dieser Effekt ist umso ausgeprägter, wenn er mit einer zeitlichen Verzögerung betrachtet wird.

Bewährungsprobe

Die meisten Energieinfrastruktursektoren weisen eine hohe Einkommenskorrelation zur Inflation auf, während einige andere Infrastruktursektoren hinterherhinken

Korrelation von Einkommenswachstum und Inflation in Prozent



Diese Geschäftsmodelle schaffen Einkommen generierende Instrumente, die in einem inflationären Umfeld funktionieren.

4. So funktioniert es

Für Vermögenswerte der Energieinfrastruktur gibt es eine Reihe von Geschäftsmodellen, die von regulierten Erträgen und Einspeisetarifen bis hin zu langfristigen Abnahmeverträgen und marktbasierenden Geschäftsmodellen reichen und sich jeweils auf unterschiedliche Weise an das inflationäre Umfeld anpassen lassen. Im Gegensatz zu einem Vermögenswert wie Gold, dessen Knappheit einen Inflationsschutz schafft, der weitgehend von seinem realen Nutzen abgekoppelt und daher hauptsächlich psychologischer Natur ist, bieten diese Geschäftsmodelle Einkommen generierende Instrumente, die in einem inflationären Umfeld funktionieren.

Zum besseren Verständnis der starken Fähigkeit von nicht börsenkotierter Energieinfrastruktur Inflationzyklen stabil zu überstehen, stellen wir drei Beispiele aus dem Portfolio von Energy Infrastructure Partners vor: Swissgrid, die Schweizer Stromnetz- und Übertragungsnetzbetreiberin; Boralex Frankreich, eine Onshore-Wind- und Solarplattform; und Fluxys, ein Betreiberin von Flüssigerdgas-Terminals, Gaspipelines und Gasspeichern.



4.1. Elektrizitätsübertragungsnetz

Swissgrid ist Eigentümerin und Betreiberin des schweizerischen Hochspannungsnetzes. Es handelt sich um einen stark regulierten Vermögenswert, der von stabilen regulierten Erträgen und Cashflows profitiert. Als Übertragungsnetzbetreiberin ist Swissgrid verantwortlich für den diskriminierungsfreien, zuverlässigen und effizienten Betrieb des nationalen Netzes sowie für dessen nachhaltigen und effizienten Unterhalt. Es handelt sich um ein natürliches Monopol, das nach Schweizer Recht geregelt ist.

Mechanismus zum Schutz vor Inflation

Die Erträge von Swissgrid basieren auf einem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC). Der vom Schweizer Gesetzgeber und der nationalen Aufsichtsbehörde festgelegte WACC sorgt für eine stabile Kapitalrendite, unabhängig von der Geschäftsentwicklung. Dieses Modell ermöglicht es Swissgrid, das Stromnetz des Landes zu betreiben und zu unterhalten sowie grenzüberschreitende Stromflüsse zu ermöglichen.

Swissgrid kann alle Kosten, die im Zusammenhang mit der regulierten Tätigkeit entstehen, auf die Kunden, vor allem Stromlieferanten und Verteilnetzbetreiber, weitergeben. Die Kostenprognosen werden jährlich erstellt, um die Netztarife zu bestimmen, die den Kunden im folgenden Jahr berechnet werden. Wenn die Kostenentwicklung in einem Jahr aufgrund einer unerwarteten Teuerung nicht genau prognostiziert werden kann, kann Swissgrid diese Abweichungen in den Folgejahren über die Tarife kompensieren. Damit sind die Einnahmen von Swissgrid langfristig vollständig von den Auswirkungen der Inflation geschützt.



4.2. Plattform für Wind- und Solarenergie

Als grösster privater Akteur in der französischen Onshore-Windenergiebranche besitzt und betreibt Boralex Frankreich rund 70 Windparks in Frankreich mit einer installierten Leistung von etwa 1,3 Gigawatt und verfügt über eine starke Entwicklungspipeline. Dieses Portfolio umfasst auch eine kleine Anzahl von Solarkraftwerken in Südfrankreich.

Mechanismus zum Schutz vor Inflation

Boralex Frankreich profitiert von einer Vielzahl von Mechanismen, die sowohl bestehende Projekte als auch eine Entwicklungspipeline umfassen. Der Grossteil der Anlagen wird nach dem französischen Einspeisetarif betrieben, einem für 20 Jahre garantierten Festpreis, von dem 30% direkt an die Inflation gekoppelt sind. Nach Ablauf des Einspeisevertrags geht das Geschäftsmodell in ein marktbasierendes Modell über, bei dem die Einnahmen auf natürliche Weise mit der Inflation schwanken können.

Im Rahmen der Entwicklungspipeline von Boralex Frankreich kann das Unternehmen einen Einspeisetarif anbieten, der auf den Baukosten basiert, einschliesslich der Kapitalrendite, die es benötigt, um ein bestimmtes Projekt mit einer Sicherheitsmarge rentabel zu machen.



FALLSTUDIE

Fluxys

Art der Energieinfrastruktur

Gasfernleitung, -speicherung
und -einfuhrterminals

Art des Inflationsschutzes

Reguliertes Renditemodell
und Abnahmeverträge mit
Betriebskostendurchleitung

Schutzgrad

Hoch

4.3. Gastransport und -speicherung

Fluxys ist eine der führenden europäischen Gastransport- und -speicherbetreiberinnen mit einem 24.000 Kilometer langen Pipelinenetz. Das Unternehmen betreibt ausserdem vier LNG-Terminals mit einer jährlichen Regasifizierungskapazität von insgesamt 380 Terawattstunden. Fluxys ist nicht nur in diesen verschiedenen Technologien, sondern auch in verschiedenen Rechtsordnungen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen tätig. Es sind also verschiedene Arten von Inflationsschutzmechanismen im Einsatz, die letztlich das Risiko auf Konzernebene mindern.

Mechanismus zum Schutz vor Inflation

Verlader, die die Kapazität des LNG-Einfuhrterminals von Fluxys in Dünkirchen nutzen, unterzeichnen Verträge, die eine direkte Anbindung an die Inflation beinhalten. Die Kapazitätsabnehmer sind für die Betriebskosten der Terminals verantwortlich, die Fluxys vollständig weitergeben kann. Diese beiden Merkmale bieten einen optimalen Inflationsschutz.

In Belgien und Deutschland, wo Fluxys Gastransportpipelines betreibt, erzielt das Unternehmen eine regulierte Rendite. In Belgien legen die Behörden die Rendite anhand eines Durchschnitts der Renditekurve für Staatsanleihen fest, sodass alle Anzeichen von Inflation sofort berücksichtigt werden. In Deutschland verwenden die Regulierungsbehörden einen nachlaufenden Durchschnitt, sodass sich die Inflation mit einer zeitlichen Verzögerung darin widerspiegelt.



Die Vermögenswerte der Energieinfrastruktur sind so positioniert, dass sich dieser Trend auch in der Ära der Dekarbonisierung fortsetzen wird

5. Schlussfolgerung

Als aufstrebende Anlageklasse, die erst seit etwa zwei Jahrzehnten untersucht wird, hat Infrastruktur während der jüngsten Inflationsphase einen ihrer ersten echten Stresstests bestanden. In Anbetracht der Tatsache, dass Inflation fast immer in Wellen verläuft, stellt sich die Frage, welche Widerstandsfähigkeit wir bei Nachwirkungen oder künftigen Phasen erwarten können.

Betrachtet man die Performance traditioneller Anlageklassen über einen Zeitraum von 100 Jahren, so bieten Rohstoffe wie Öl und Gas – also die klassischen Energieträger – den besten Inflationsschutz. Als einziger Infrastruktursektor mit einer direkten Verbindung zu Rohstoffen sind Vermögenswerte der Energieinfrastruktur in der Lage, diesen Trend auch im Zeitalter der Dekarbonisierung fortzusetzen. Der Gaspreis zum Beispiel prägt vielerorts noch immer die Strommärkte, da Gas eine disponierbare Energiequelle ist.

Durch die Nutzung der verschiedenen Geschäftsmodelle des Sektors kann Infrastruktur einen qualitativ hochwertigen und dauerhaften Schutz vor kommenden Inflationswellen bieten.

6. Hinweis zu den Methoden

Um vergleichbare Indizes für die einzelnen Anlageklassen zu erhalten und die Auswirkungen der Inflation zu berücksichtigen, wurde die Analyse in der zweiten Grafik «Unter Druck» anhand von berechneten zusammengesetzten Indizes durchgeführt. Zur Berechnung des globalen Aktienkomposits wurden die monatlichen regionalen Allokationen des breiten, nicht börsenkotierten Infrastrukturindex Scientific Infra (Edhec) beziehungsweise des nicht börsenkotierten Energie-Infrastrukturindex verwendet (berechnete, gleichgewichtete Indizes in Landeswährung). Dieselbe Aggregationsmethode wurde verwendet, um ein Inflationskomposit auf der Grundlage der monatlichen Jahresinflation zu erstellen. Mit diesem Ansatz möchten wir Fremdvariablen wie regionale Verzerrungen in den Ergebnissen ausschließen.



Empirische Quintile gruppieren die Inflationsregime von niedrig bis hoch. Wir haben die ersten drei Quintile zu einer einzigen Gruppe, niedrig bis mittel, zusammengefasst, da sie vergleichbare Ergebnisse zeigten. Die übrigen oberen Quintile wurden als hoch und sehr hoch eingestuft.

In unserer Korrelationsanalyse des Einkommenswachstums für das dritte Schaubild «Bewährungsprobe» haben wir ein vierteljährliches Inflationskompositum im Vergleich zum Vorjahr verwendet und das Einkommenswachstum aus den vierteljährlichen Einkommens- und Preisrenditen im Vergleich zum Vorjahr abgeleitet. Für jeden Infrastruktursektor wurde ein entsprechendes Inflationskompositum berechnet. Die Korrelationen beziehen sich auf den Korrelationskoeffizienten nach Pearson.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Material wurde von Energy Infrastructure Partners AG mit grösstmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Es handelt sich weder um eine Beratung noch um eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Aktien. Investments in Finanzinstrumenten können sehr komplex und risikoreich sein und Schwankungen auf den Finanzmärkten unterliegen, die auf verschiedene Faktoren zurückzuführen sind, wie zum Beispiel die betrieblichen und finanziellen Bedingungen der Emittenten, die Wachstumsaussichten, die Entwicklung der Zinssätze, die wirtschaftliche und politische Lage oder Veränderungen der Marktbedingungen.

Die Aktualität der Informationen ist auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung beschränkt; danach ist EIP nicht verpflichtet, die Informationen zu aktualisieren. EIP lehnt jede Garantie oder Haftung für die Aktualität und Richtigkeit der Informationen ab. Dieses Material und sein Inhalt dürfen ohne die ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Energy Infrastructure Partners AG weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder verbreitet werden.

Copyright © 2024 Energy Infrastructure Partners AG.
Alle Rechte vorbehalten.



Zürich

Energie Infrastruktur Partner AG
Paradeplatz 5, 8001 Zürich
Schweiz

Luxemburg

Energy Infrastructure Partners
6 Boulevard des Lumières, 4369 Belvaux
Luxemburg

Téléfon

+41 58 330 61 61

E-Mail

contact@energy-infrastructure-partners.com