



INVESTIEREN INS LEBEN

Mit realen und nachhaltigen Wasserinfrastrukturanlagen

INKLUSIVE PERFORMANCEVERGLEICH GEGENÜBER
GLOBALEN OBLIGATIONENANLAGEN



INVESTIEREN INS LEBEN

Mit realen und nachhaltigen Wasserinfrastrukturanlagen

Inklusive Performancevergleich gegenüber globalen Obligationenanlagen

1. Wasserinfrastruktur – eine sinnvolle Investition

Wasser ist Leben. Wie stellen wir sicher, dass wir, unsere Kinder und die Generationen danach über sauberes Trinkwasser verfügen, dass genügend Wasser für den Anbau von Lebensmitteln und die Produktion von Gütern vorhanden ist? Indem wir die wertvolle Ressource Wasser mit Respekt behandeln, unsere Eingriffe in die Natur minimieren und stattdessen auf intelligente Weise mit der Natur zusammenarbeiten. Wasser ist eine lebendige Substanz und ein chemisches Element mit aussergewöhnlichen Eigenschaften. Es unterliegt einem natürlichen Kreislauf, der es mal in die feste, mal in die flüssige, mal in die dampfförmige Form bringt. Jeder Tropfen Flüssigkeit, den wir täglich zu uns nehmen, ist schon viele Male um die Erde gereist.

Wenn man bedenkt, dass nur ca. 2.5% des globalen Wasservorkommens aus Süßwasser besteht, und zudem rund zwei Drittel davon in den polaren Gletschern gespeichert ist, stellt sich die Frage, wie diese limitierte Ressource gerecht auf die wachsende Menschheit verteilt wird.

Wir Menschen leben von 0.8% des global vorhandenen Wassers. Jeder Tropfen Flüssigkeit, den wir täglich zu uns nehmen, ist schon viele Male um die Erde gereist.

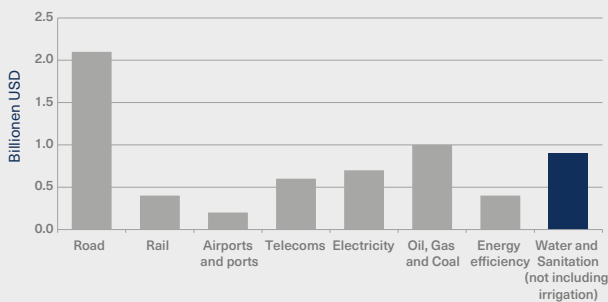
Wir sind überzeugt, dass Investitionen in die Wasserverteilung einen wertvollen gesellschaftlichen Nutzen haben. Sie dienen in den einzelnen Regionen und Ländern lokal und direkt, ohne dass das Wasser im Gegensatz zu anderen Rohstoffen exportiert und weltweit gehandelt werden muss. Durch Investitionen in Wasserinfrastruktur wird aus ethisch-nachhaltiger Perspektive niemandem etwas «weggenommen».

Im Gegenteil, meist werden Neu- und Ersatzinvestitionen von lokalen Behörden zielführend unterstützt, indem die Investitionsparameter in Konzessionsverträgen geregelt werden. Der Preis für die Wasserversorgung muss allen Beteiligten, also dem Endkonsumenten wie dem Staat als Gesetzgeber, der Versorgungsgesellschaft sowie deren Kapitalgeber gerecht werden.

Aktuell beobachten wir global konstruktive Regulierungsmechanismen. Diese führen auf den regulierten Anlagen zu 5 bis 10% Renditen je nach Region, was deutlich höher ist, als die entsprechenden Zinssätze für Staatsanleihen.



OECD Schätzung des jährlichen Investitionsvolumens in Infrastruktur weltweit im Zeitraum 2016–30
(ohne Klima-Massnahmen)



Quelle: Chart AC Partners AG; Daten aus «Technical note on estimates of infrastructure investment needs, Background document to the report Investing in Climate, Investing in Growth», OECD 2017

Abbildung 1: Geschätztes jährliches Investitionsvolumen in Infrastruktur

Dies hängt damit zusammen, dass über die nächsten Jahre enorme Investitionen in den Sektor Wasser-/Abwasserbewirtschaftung zu tätigen sind. Gemäss Schätzung der OECD beträgt das Investitionsvolumen weltweit bis 2030 jährlich rund USD 900 Mrd. allein für urbane Wasserinfrastruktur ohne Berücksichtigung von landwirtschaftlichen Bewässerungssystemen.

2. Langfristig stabile Erträge und Kapitalwachstum

Der Sektor Wasserinfrastruktur zeichnet sich generell durch stabile und kontinuierlich wachsende Erträge aus.

Anhand von zwei Beispielen aus verschiedenen Regionen in den USA, Connecticut Water Service (CWT) an der Ostküste und SJW Group an der Westküste, lässt sich der Charakter von idealen Investitionskandidaten aufzeigen.

Connecticut Water Service Inc. zahlte über die letzten 62 Jahre ohne Unterbruch Dividenden aus und konnte die jährlichen Ausschüttungen in jedem der letzten 48 Jahre erhöhen. SJW Group zahlt seit 74 Jahren ohne Unterbruch Dividenden und erhöhte diese seit über 50 Jahren. 2018 beschlossen die beiden Gesellschaften die Fusion. Beide verfügen über eine vergleichbar nachhaltige Kapitalstruktur.

Langfristige Kursperformance von SJW Group über 15 Jahre



Quelle: Chart AC Partners AG, Daten Telekurs

Abbildung 2: SJW Group, Kurssteigerung von USD 14 auf USD 68 über 15 Jahre bzw. +11.1% p.a. (EUR/USD mit 1.155 praktisch unverändert über diesen Zeitraum)

Anhand des lokalen Wasserversorgers SJW Group (SJW) in Kalifornien lässt sich das langfristige Kapitalwachstum neben den Dividendenzahlungen eindrücklich aufzeigen. Die Abbildung 2 zeigt aber auch, dass die Aktie SJW über einen Zeitraum von 8 Jahren (2007 bis 2015) eine längere Konsolidierungsphase ohne Kursanstieg hatte.

Um von der langfristig attraktiven Performanceentwicklung zu profitieren, muss auch der Anlagehorizont des Investors langfristig ausgerichtet sein.

Die langfristige Wertsteigerung von Wasserversorgern lässt sich auch am Beispiel des US Unternehmens York Water aufzeigen: York Water hat seit der Unternehmensgründung 1816 ohne Unterbruch Dividenden bezahlt. Angenommen, z.B. eine Stiftung, ein Family Office oder eine andere nachhaltig orientierte Organisation hätte vor 200 Jahren einen Aktienanteil von York Water für USD 25 gezeichnet, auf welchen Wert wäre heute diese Beteiligung angewachsen, vorausgesetzt die Dividenden wären stetig reinvestiert worden?



Was wird aus einer Investition von 25 US Dollar im Wasserversorgungssektor über die Zeit von 200 Jahren?

Die Antwort lautet, dass aus der Investition von 25 US Dollar ein Vermögen von mehr als 26 Mio. US Dollar geworden ist! Mit einer einfachen «buy & hold» Strategie hat der Anleger somit eine Rendite von rund 7% pro Jahr erzielt.

3. Vergleich von direkten Infrastrukturbeteiligungen mit Staatsanleihen

Die folgende Tabelle konzentriert sich auf einen ganzheitlichen Vergleich zwischen Staatsanleihen und realen direkten Infrastrukturbeteiligungen mittels Aktien, da heute die staatlichen Infrastruktur-Investitionen (häufig als Kosten betrachtet) über Fremdkapital bzw. staatliche oder kommunale Obligationen finanziert werden.

	Staatsanleihen / Fremdkapital	Infrastrukturbeteiligung / Equity
Klassifizierung	Schuldpapier / Fremdkapital	Aktien / Eigenkapital
Interesse des Investors	Nominalzins und Erhalt von Nominalkapital	Dividende und Kapitalaufwertung, Erhalt von Realkapital
Beteiligung und Interesse am Erfolg des Unternehmens	Teilweise gegeben, jedoch asymmetrische Risiko-/Ertragsstruktur	Über Kapitalwachstum und Dividenderhöhungen mit symmetrischer Erfolgsbeteiligung
Inflationsschutz	Meist nicht gegeben, bzw. realer Kapitalverlust bei anziehender Inflation	Inflationsschutz meist gegeben dank regulierten Preismechanismen
Zinseszins-Effekt bzw. Vorteil Langfristigkeit	Zeitlich beschränktes Investment; aktuell meist kurzfristige Laufzeiten von 3 – 5 Jahren (Tiefzinsniveau) mit geringem Zinseszins-Effekt	Wirkt durch Langfristigkeit der Assets, mit Lebensdauer von 15 – 40 Jahren und deren periodisch festgelegten Cashflows, welche global aktuell im Bereich von 5 – 10% p.a. liegen.
Risiko	Aktuell geringe Kompensation der Staats- und Zinsrisiken, wegen extremer Tiefzinsphase und instabilem Bankensystem	Risikoprämien liegen global bei circa 3 – 5% p.a. bei direkter Investition in Infrastruktur Equity. Zinsrisiken mittelfristig neutral.
Renditeerwartungen aktuell	Der erwartete Ertrag (yield to worst*) eines globalen Staatsanleihen-Portfolios liegt aktuell bei 1.4% (in EUR)	Der erwartete Gesamtertrag am Beispiel des Hornet Infrastructure - Water Fund (EUR) beträgt aktuell 7.5% ; er setzt sich zusammen aus einer erwarteten Dividendenrendite von 3.9% und Kapitalaufwertungen

* Rendite bis zum schlechtesten Zeitpunkt. Sie errechnet sich aus der jeweils niedrigeren der beiden folgenden Kennzahlen: Yield to maturity (Rendite bis Endverfall) und Yield to call (Rendite bis Kündigung)

Tabelle 1: Charakteristiken von Staatsanleihen versus Infrastrukturbeteiligungen

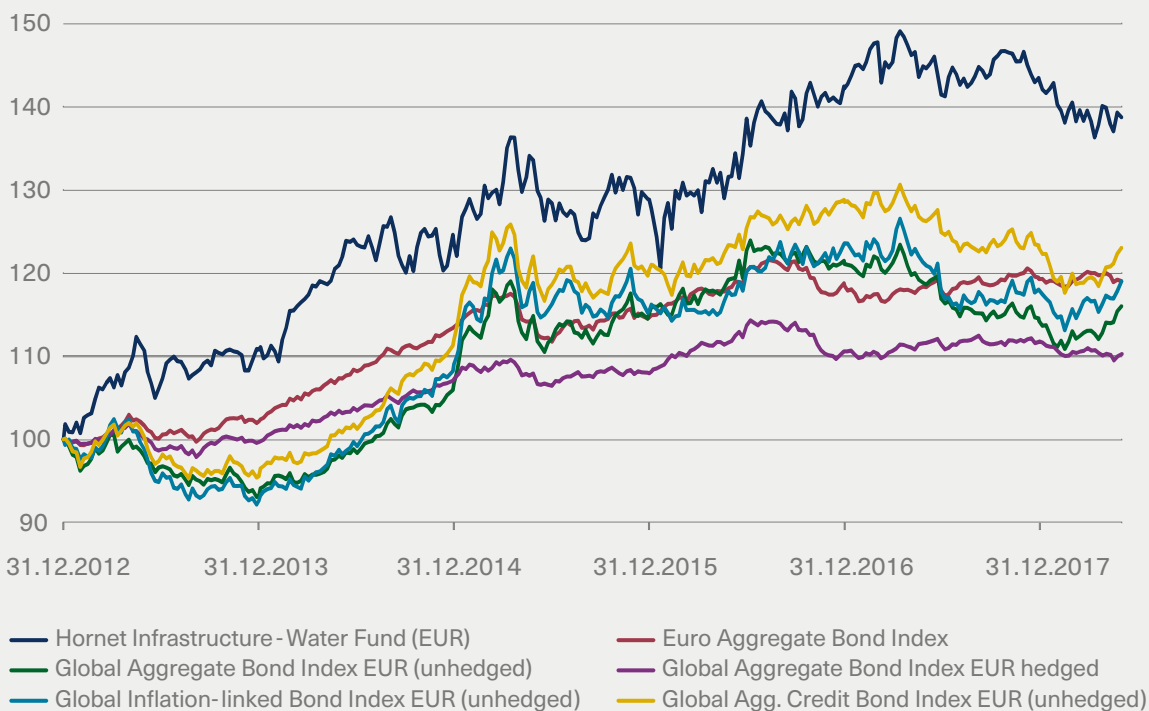


4. Performancevergleich Wasserinfrastruktur Portfolio versus Obligationen

Die langfristig erwartete jährliche Gesamtrendite eines global diversifizierten Wasserinfrastruktur Portfolios setzt sich zu rund einem Drittel aus Dividendenerträgen und zu rund zwei Dritteln aus Kapitalaufwertungen zusammen und liegt in der Größenordnung von 5 bis 7% (netto, in EUR).

Ein Performancevergleich (netto nach Kosten) über 5 Jahre zeigt, dass sich die reale und fokussierte Infrastrukturstrategie gegenüber diversen globalen Obligationenstrategien besser entwickelt hat. Die Graphik verdeutlicht auch, dass die Obligationenstrategien im Jahre 2013 sensitiv reagierten, als der risikolose Zinssatz in den USA von unter 2% auf 3% gestiegen ist.

Performancevergleich vom 31. Dezember 2012 bis 1. Juni 2018 (indexiert)



Quelle: Chart AC Partners AG, Daten Bloomberg

Abbildung 3: Performancevergleich Hornet Infrastructure – Water Fund (EUR), netto nach Kosten, versus diverse globale Obligationenindizes vom 31. Dezember 2012 bis 1. Juni 2018 (indexiert)

Wir können auch feststellen, dass über den Betrachtungszeitraum ein global diversifiziertes Obligationenportfolio mit einer Währungsabsicherung in Euro (violette Linie) die geringste Rendite erzielt hat. Eine deutlich bessere Performance erzielte ein reines Euro-Obligationenportfolio (rote Linie). Ein global diversifiziertes Obligationenportfolio inklusive Währungsrisiken (grüne Linie) liegt per Ende des Betrachtungszeitraumes zwischen den beiden Vorerwähnten. Die

Währungsrisiken scheinen im Tiefzinsumfeld, das während des Betrachtungszeitraums vorherrschte, bei global diversifizierten Obligationenportfolios kaum kompensiert zu werden. Im Gegensatz dazu haben wir die Erfahrung gemacht, dass in unserem globalen Portfolio von Wasserinfrastrukturaktien sowohl die Währungs- als auch die Zins- und Länderrisiken kompensiert werden.



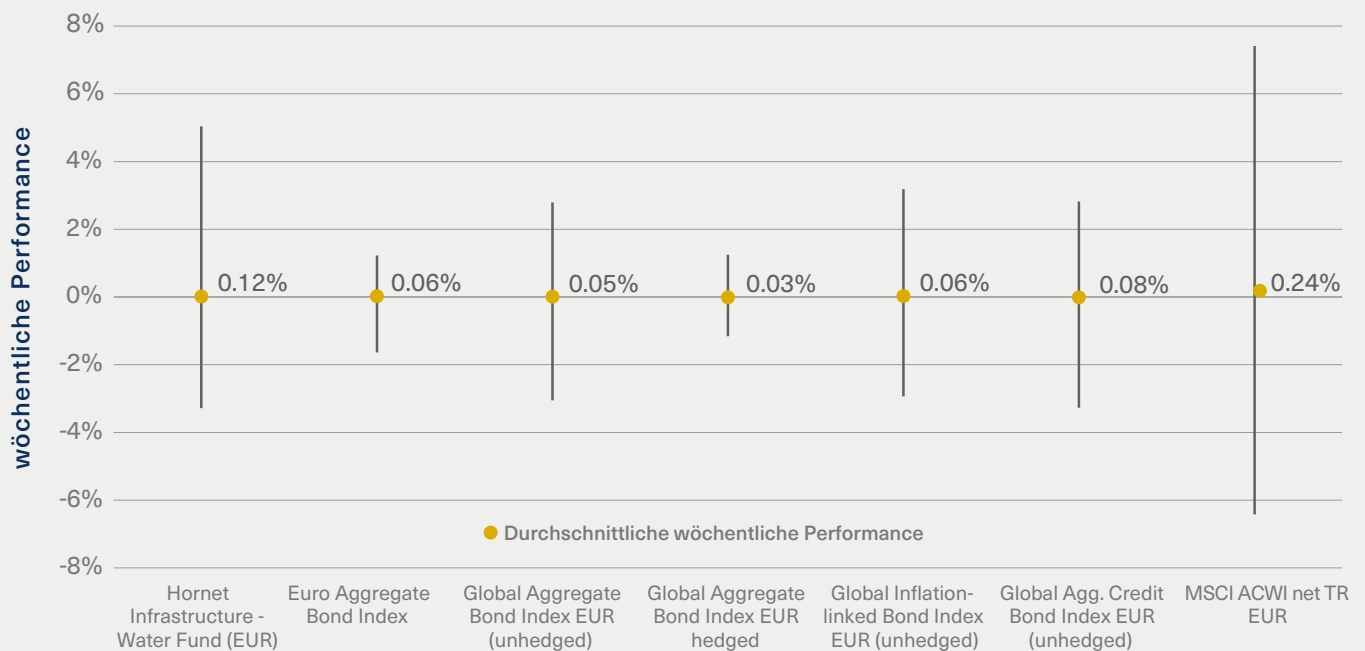
Die folgende Darstellung visualisiert einen Performance- und Risikovergleich auch gegenüber dem globalen Aktienindex MSCI All Countries World Index (EUR). Sie zeigt wie erwartet, dass sich die fokussierte Wasserinfrastrukturstrategie bezüglich Performanceentwicklung und Wertstabilität (Spannweite der minimalen und maximalen wöchentlichen Performance) zwischen einem globalen Obligationenportfolio und einem globalen Aktienindex einordnet.

In der historischen Betrachtungsperiode liegt die maximale negative Abweichung vom Durchschnittswert mit rund -3% nur leicht unterhalb derjenigen der globalen Obligationen-

indizes – mit dem Global Aggregate Credit Index ist sie gleichauf – aber deutlich über jenem Wert des MSCI All Countries World Index (EUR). Die maximale positive Abweichung liegt mit +5% hingegen rund 2% über jener der Obligationenindizes und 2% unter jener des MSCI All Countries World Index (EUR).

Ein Grund dafür liegt neben der stabilen Investment Charakteristik des Sektors Wasserinfrastruktur im aktiven und wertorientierten Investmentansatz von AC Partners AG, welcher auf einer fundamentalen Analyse basiert. Zudem können Markt- und Währungsrisiken abgesichert werden.

Spannweite der wöchentlichen Performance 31. Dezember 2012 – 1. Juni 2018



Quelle: Chart AC Partners AG, Daten Bloomberg

Abbildung 4: Spannweite der wöchentlichen Performance des Hornet Infrastructure - Water Fund (EUR) im Vergleich zu diversen Obligationenindizes sowie dem MSCI All Countries World Index im Zeitraum 31. Dezember 2012 bis 1. Juni 2018



Da wir mit Abbildung 4 die Performance von zwei verschiedenen Anlageklassen (Obligationen und Aktien) vergleichen, möchten wir nun den risikoadjustierten Mehrwert des fokussierten Infrastrukturportfolios gegenüber den globalen Obligationenindizes darstellen.

Die folgende Tabelle zeigt die Performance pro Einheit Risiko (Volatilität) basierend auf der 5-jährigen annualisierten Performance und Volatilität.

Betrachtungsperiode Zeitraum 2013 – 2017	Hornet Infrastructure – Water Fund (EUR)	Global Aggregate Bond Index (EUR)	Global Inflation-linked Bond Index (EUR)
Performance per annum	7.4%	2.7%	3.4%
Volatilität per annum	9.4%	5.7%	6.7%
Performance pro Einheit Risiko	0.79	0.47	0.50

Quelle: Berechnung AC Partners AG; Daten Bloomberg

Tabelle 2: Risikoadjustierte Performance im Vergleich zu globalen Obligationenindizes



5. Zusammenfassung

Wir beobachten, wie auch immer mehr Investoren, wie Stiftungen, Pensionskassen, Family Offices und andere nachhaltig orientierte Organisationen, Institutionen und Regierungen, dass Investitionen in die Infrastruktur generell und in die Wasserverteilung im speziellen einen wertvollen gesellschaftlichen Nutzen haben. Der grosse Investitionsbedarf wird zukünftig weniger über Fremdkapital finanziert, als vielmehr über Eigenkapital, dessen Rendite auch das Risiko für den langfristigen Unterhalt und Betrieb von Infrastrukturanlagen kompensiert.

Gerechte Infrastrukturanlagen steigern ihre Werthaltigkeit unabhängig vom Wirtschaftswachstum mit langlebigen Investitionen, die mittels fairen Konzessionsverträgen reguliert sind und der lokalen Bevölkerung nachhaltig dienen.

Mit der folgenden Darstellung fassen wir die Performance-treiber von Infrastruktur Aktien zusammen:



Abbildung 5: Gerechte Infrastrukturanlagen haben 4 Haupttreiber für die stabile Performance

Die Investition in Wasserinfrastruktur ist aus ethischer, wirtschaftlicher und ökologischer Perspektive nachhaltig. Ein gerechtes Investment wird alle Stakeholders berücksichtigen, den Konsumenten, die Umwelt, den regulierenden

Staat, die operativen Gesellschaften sowie deren Kapitalgeber. Der nachhaltige Investmentertrag liegt langfristig mittels Dividenden und Kapitalwachstum im Bereich von 5 – 7% p.a. netto.



Verfasser: Andreas Schaller/Jacqueline Graf

Über AC Partners AG:

AC Partners AG konzentriert und spezialisiert sich seit 2007 als Investment Advisor auf Infrastrukturanlagen. Die fundamentale Bewertung von Unternehmen und Investments aus den Sektoren Wasser-/Energieversorgung, Transport, Kommunikation und öffentlichen Infrastrukturanlagen setzt sich zum Ziel, einen nachhaltigen und transparenten Mehrwert sowohl für institutionelle Investoren als auch private Anleger zu schaffen.

Rechtlicher Hinweis:

Das vorliegende Dokument ist Ihnen auf Verlangen weitergeleitet worden. Es dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt kein Angebot zum Erwerb, keine Anlageberatung oder -empfehlung und keine unabhängige Finanzanalyse dar. Es ersetzt nicht eine individuelle und fachkundige Beratung durch einen Anlageberater. Die Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Prospekt wie auch der Jahresbericht des HORNET Infrastructure – Water Fund (EUR) sind kostenlos bei GN Invest AG, Vaduz oder auf der Homepage der IFM Independent Fund Management AG (www.ifm.li) erhältlich. Die detaillierte Risikoerklärung entnehmen Sie bitte unserem Fondsprospekt.