

## SONDERBEILAGE: ASSET MANAGEMENT

# Real Assets – eine „neue“ Anlageklasse für das 21. Jahrhundert

### Vielfältige Möglichkeiten für Investoren – Materielle Investments führen zu einer deutlichen Umschichtung in der Portfolio-Allokation

**Börsen-Zeitung, 23.5.2009**  
Materielle Vermögensgegenstände, die einen natürlichen Inflationsschutz und – angesichts turbulenter Finanzmärkte – Stabilität bieten, sind nicht länger eine Anlageform für wenige Eingeweihte: Immer mehr Investoren sind auf der Suche nach effizienten Möglichkeiten, sich vor steigender Inflation und Marktvolatilität zu schützen. Damit entwickeln sich die materiellen Sektoren, die die wachsende globale Nachfrage nach Rohstoffen und Infrastruktur abdecken, zu einer eigenen, attraktiven Anlageklasse.

Neben der Finanzmarktkrise sind Investoren derzeit über die prognostizierte Wachstumsverlangsamung und hohe Inflation in einigen der großen Schwellenländer besorgt. Parallel gaben die Renditen an den großen Rentenmärkten aufgrund des Rückgangs der langfristigen Inflationserwartungen innerhalb der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) nach. Insbesondere Pensionsfonds mit langjährigen Verpflichtungen sind in diesem volatilen Umfeld auf der Suche nach Anlagen, die Inflationsschutz verbunden mit niedriger Korrelation zu klassischen Anlageklassen wie Aktien und Renten bieten. Pensionsfonds haben eine Vielzahl von Strategien, das Risiko in ihrem Portfolio in inflationären Zeiten zu verwalten.

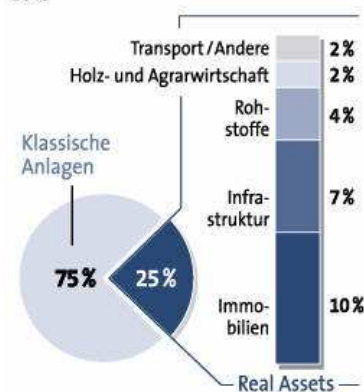
#### Immer mehr Zuspruch

Inflationsgebundene Swaps sind beispielsweise eine Möglichkeit, einen festen Zinssatz gegen die Inflation zu schützen. Indexgebundene Anleihen können dagegen Erträge erzielen, die an einer Inflationsbenchmark orientiert sind. Aber hochwertige Anleihen mit Inflationsschutz sind rar, außerdem sind sie teuer und somit ertragsmindernd. Swaps dagegen haben bisher nur eine relativ geringe Verbreitung unter Pensionsfonds gefunden. Der einfachste Weg zum Inflationsmanagement sind deshalb Investments, bei denen der Wert und die Erträge direkt an steigende Preise gekoppelt

sind – diese sind unter der Bezeichnung „Real Assets“ zusammenge-

#### Erwartete Allokation

in Real Assets in einem instit. Portfolio 2018



© Börsen-Zeitung Quelle: JPMorgan Asset Management

fasst. Aber nicht nur wegen des Inflationsdrucks, auch aufgrund der wachsenden globalen Nachfrage nach den verschiedenen Anlageformen dieses Sektors gewinnen die Real Assets immer mehr an Zuspruch.

Gemäß unserer Definition sind Real Assets Betriebsvermögen, materielle Güter oder solche Wertpapiere, die eine implizite oder tatsächliche Sicherung gegenüber dem Inflationsrisiko bieten. Wir sehen dabei fünf untergeordnete Kategorien (Real Assets/Inflationsschutz durch):

#### Immobilien:

Bau-, Material- und Arbeitskosten sowie Mieten

#### Infrastruktur:

Gebühren und Raten, die häufig an die Kerninflation gekoppelt sind  
Rohstoffe, Holz- und Agrarwirtschaft:

Direkte Verbindung zu Rohstoffen, Energie und Grundnahrungsmitteln

#### Alternative Energie:

Direkte Verbindung zur Produktion und Lieferung von erneuerbarer und nachhaltiger Energie

#### Transport/

#### Shipping:

Direkte Verbindung zum globalen Wachstum und dem Transport/der Verschiffung von Gütern und Werkstoffen

Diese Anlagen haben nicht nur eine direkte Verbindung zur lokalen und globalen Inflation, sondern sind in einigen Fällen sogar deren Treiber – damit bieten sie den einfachsten und effizientesten Schutz. Doch dies ist nicht der einzige Nutzen – Real Assets verfügen vielmehr über eine einzigartige Kombination von Investmentattributen:

- Wachstumspotenzial wie Aktien – Rohstoffe, Immobilien und Infrastruktur haben bewiesen, dass sie langfristiges Wachstum ähnlich wie Aktien generieren können. In den letzten 20 Jahren haben die annualisierten Erträge aus Rohstoffen und Immobilien rund 12% betragen – und damit den Ertrag durch globale Aktieninvestments von 8% deutlich übertroffen. Da die Infrastrukturindizes noch nicht so weit zurückreichen, hat JPMorgan Asset Management für die letzten 20 Jahre die Wachstumsrate der Cash-flows von mehr als 250 Infrastrukturprojekten und -firmen in den OECD-Ländern ermittelt: Durchschnittlich lag die Cash-flow-Wachstumsrate bei 5%.

- Regelmäßige Cash-flows – Infrastruktur und Immobilien können verlässliche Zuflüsse generieren, sei es durch die Vermietung von Büroflächen oder Mautzahlungen für Straßen und Brücken oder durch die regulierten Preise für Versorgungseinrichtungen. Dies bietet Pensionsfonds die Möglichkeit, mit rentenähnlichen Einkünften ihre regelmäßigen Verpflichtungen auszugleichen.

- Geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen – Rohstoffe und Infrastruktur haben bereits unter Beweis gestellt, dass sie nur in geringem Maße mit Aktien korrelieren. Seit 1970 haben sich der S & P Goldman Sachs Commodity Index und der MSCI World Index in nur zwei Jahren beide parallel negativ entwickelt, nämlich 1981

und 2001. Im Bereich Infrastruktur hat unsere hauseigene Analyse gezeigt, dass der Korrelationskoeffizient zwischen US-Aktien und US-Infrastruktur von 1986 bis 2006 nur bei - 0,1 liegt. Diese nachhaltig geringen Korrelationen zeigen, dass Real Assets eine gute Möglichkeit der Diversifikation bieten und somit das Risiko in einem Portfolio reduzieren kann.

- Geringere Volatilität – Immobilien und Infrastruktur haben unter Beweis gestellt, dass sie mit Aktien vergleichbare Erträge generieren können. Aufgrund ihrer regelmäßigen Cash-flows sind diese Investments aber wesentlich geringerer Volatilität ausgesetzt. Denn der Verbrauch von beispielsweise Wasser und Elektrizität oder auch das Verkehrsaufkommen findet unverändert statt, auch wenn die Finanzmärkte verrückt spielen.

### Urbanisierung/Globalisierung

Warum stehen die Real Assets gerade jetzt so im Rampenlicht? Das Potenzial dieser Anlageklasse liegt in ihrer direkten Verbindung mit den Phänomenen der Urbanisierung und Globalisierung. Das rasante Wachstum der Städte in Schwellenländern wie China und Indien erfordert große Infrastrukturmaßnahmen – und damit auch Ressourcen wie Öl, Eisenerz oder Kupfer. Ebenso wie viele Grundnahrungsmittel haben diese Rohstoffe in den letzten zehn Jahren massive Preissteige-

### Fortsetzung Seite B 9

BodyOrungen erfahren. Angesichts der prognostizierten Entwicklung – beispielsweise wächst die chinesische Mittelschicht jährlich in der Größe der Bevölkerung Kaliforniens – wird sich der Wettbewerb rund um die weltweiten Ressourcen weiter in-

tensivieren. Eine Möglichkeit, sich gegen den daraus ergebenden Inflationsdruck zu schützen, ist, sich an den gefragten Gütern zu beteiligen.

Der Infrastrukturbedarf in den Schwellenländern ist groß – neben Straßen, Brücken, Flughäfen und Krankenhäusern sind umfangreiche Versorgungsmaßnahmen in Planung. Aber auch die entwickelten Länder stehen nicht außen vor: Es sind Maßnahmen im Umfang von 16 Bill. US-Dollar allein in den USA, Kanada und Westeuropa geplant, um in den nächsten 25 Jahren Wasser-, Strom- und Transportsysteme zu modernisieren und auszubauen (Quelle: Booz Allen Hamilton, Strategy + Business, Ausgabe 46, Frühjahr 2007). Die OECD erwartet für den gleichen Zeitraum Investitionen von 500 bis 600 Mrd. US-Dollar jährlich für Elektrizität, Straßen, Eisenbahn und Wasser (Quelle: OECD-Studie 2006). Dieses hohe Investmentniveau lässt sich ohne den privaten Sektor nicht erreichen.

Die privaten Infrastrukturinvestments sind in den vergangenen zwei Jahren von 40 Mrd. US-Dollar 2006 auf aktuell 120 Mrd. US-Dollar gestiegen (Quelle: Standard & Poor's). Es besteht nun die Sorge, dass bereits zu viele Investoren hochwertige Investmentchancen in diesem Bereich suchen – dieser Meinung sind wir jedoch nicht: Die Chancen für Infrastrukturinvestments sind nach wie vor groß. Ein Haupttreiber ist Wechsel von rein öffentlich finanzierten Maßnahmen zu Public-Private Partnerships. Auch nachdem der Kapitalzufluss in Infrastruktur stark zugenommen hat, zeigen sich Qualität und Stabilität der Infrastrukturprojekte und Cash-flows deutlich unterbewertet. Die möglichen Erträge für Investoren sind also nach wie vor substanziell.

### Stärker positionieren

Bisher wurden Anlageklassen wie Rohstoffe, Energie und Immobilien wie andere alternative Anlageklassen, also Private Equity und Hedgefonds, eingeordnet. Damit wurden sie als Ergänzung zu einem klassischen Aktien/Anleihen-Portfolio behandelt und hatten eine typische Allokation von weniger als 10%.

In dem Maße, in dem Investoren die Eigenschaften der Real Assets – also Inflationsschutz, regelmäßige Erträge und geringe Korrelation zu Aktien – schätzen lernen, werden sich diese auch stärker als eigene Anlageklasse positionieren können. In den nächsten zehn Jahren wird unserer Meinung nach das durchschnittliche Engagement in Real Assets auf bis zu 25 % in einem typischen institutionellen Portfolio steigen – der Anteil an Aktien und Renten sinkt entsprechend.

Fazit: Die aktuellen globalen wirtschaftlichen Trends werden zu einer deutlichen Umschichtung in der Portfolio-Allokation führen. Real Assets stellen dabei die wichtigste „neue“ Anlageklasse des 21. Jahrhunderts dar, und die Investoren begreifen gerade erst die vielfältigen Möglichkeiten, die diese materiellen Anlagen bieten. Sie können von den Erkenntnissen ihrer Asset Manager profitieren, falls diese bereits nachhaltige Erfahrung mit den verschiedenen Sektoren aufweisen. Darüber hinaus sollten die Anbieter über das notwendige lokale Netzwerk verfügen, um Zugang zu den attraktivsten Anlagemöglichkeiten zu ermöglichen.

.....  
Joe Azelby, Leiter der Gruppe Real Assets bei JPMorgan Asset Management in New York und Jens Schmitt, Geschäftsleiter bei JPMorgan Asset Management in Frankfurt am Main