

# Makro Research Deka Infrastruktur Fokus

4. Quartal 2024

The Deka logo is displayed in white text on a red background. It consists of three small squares followed by the word "Deka".

..Deka

## Autor

Marco Schwarzbach  
Tel. (0 69) 71 47 – 39 22  
E-Mail: marco.schwarzbach@deka.de

## Herausgeber

Dr. Ulrich Kater  
Tel. (0 69) 71 47 – 23 81  
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

## Internet / Impressum

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>  
**Redaktionsschluss: 01.10.2024 (7 Uhr);** erscheint  
quartalsweise im April, Juli, Oktober und Januar



**4. Quartal 2024**

**Infrastruktur: Das Wichtigste in Kürze.**

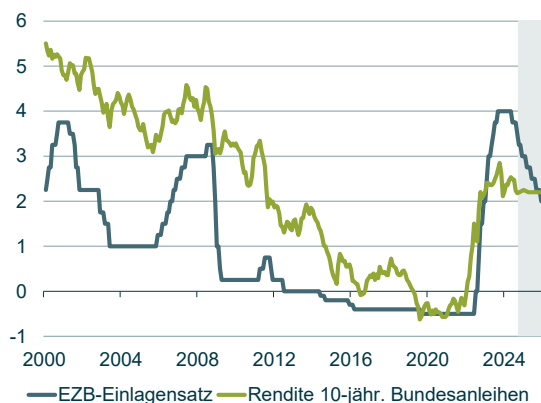
- Weltwirtschaft bleibt von geopolitischen Risiken und ökonomischer Unsicherheit geprägt.
- Sinkende Zinsen reduzieren die Finanzierungskosten für Infrastrukturprojekte.
- Rendite von nicht-börsennotierter Infrastruktur dürfte 2024 in etwa den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre erreichen.

**Onshore-Windpark.**



Quelle: Adobe Stock, DekaBank

**EZB-Leitzins und Rendite 10J-Bunds (in % p.a.)**



Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank. Stand 07.10.24.

**Volkswirtschaftlicher Überblick**

Die geopolitischen Spannungen, die bevorstehende US-Präsidentschaftswahl, das schwache Wachstum in China und das Tempo der Leitzinssenkungen der großen Notenbanken sind weiterhin die zentralen Themen, die die Finanzmärkte beschäftigen. Trotz aller Krisen und Probleme dürfte die Weltwirtschaft in diesem und im kommenden Jahr um durchschnittlich etwa 3 % pro Jahr wachsen. Die Inflationsraten sind dank der geldpolitischen Straffung der Jahre 2022 und 2023 vielerorts deutlich zurückgegangen. Wenngleich es nach wie vor Inflationsrisiken gibt, insbesondere von Seiten der Dienstleistungspreise, haben die US-Notenbank Fed und die EZB zuletzt ihre Leitzinsen gesenkt, und dies sogar etwas schneller als dies viele Analysten erwartet hatten. Diese geldpolitische Lockerung stützt die Kurse an den Finanzmärkten in der Erwartung einer konjunkturellen Belebung.

Von den sinkenden Zinsen profitieren auch Infrastruktur-Anlagen. Tendenziell bessere Finanzierungsbedingungen für Infrastrukturanlagen sind hilfreich, weil viele Projekte kapitalintensiv sind und häufig über langfristige Schulden finanziert werden.

Neben den sinkenden Zinsen gibt es noch ein weiteres globales Thema, das für Infrastruktur-Anlagen von Bedeutung ist: die zum Teil sogar stark steigende Staatsverschuldung. Die Staatsverschuldung in Euroland hat in den vergangenen Jahren wieder deutlich zugenommen, und zwar vor allem wegen der stark gestiegenen konsumtiven Ausgaben. Jetzt kommt zusätzlich hinzu, dass umfangreiche staatliche Investitionen für die nachhaltige Transformation der Wirtschaft, für die Digitalisierung sowie für die Erhaltung der bestehenden Verkehrs- und sonstigen Infrastruktur getätigt werden müssen, um den Klimaproblemen zu begegnen und um wettbewerbsfähig zu bleiben.

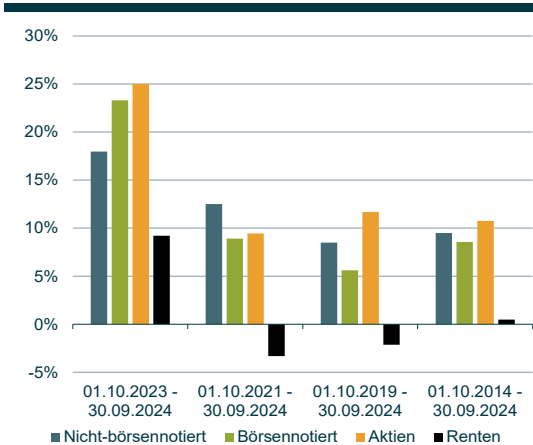
Die dringend notwendigen Investitionen im Bereich Infrastruktur werden mit Blick auf die hohe Staatsverschuldung und das daraus resultierende Risiko steigender staatlicher Anleiherenditen auch von privaten Investoren getragen werden müssen. In den vergangenen Monaten ist vor allem der Ausbau der KI-Infrastruktur in Rekordgeschwindigkeit vorangeschritten, was einen erhöhten Bedarf an Rechenzentren, an Netz-Infrastruktur und an stabiler – möglichst "sauber" – Energieversorgung zur Folge hat. Im zweiten Quartal 2024 stellten zwar einige Investoren die tatsächliche Dynamik der Nutzung von generativer künstlicher Intelligenz (KI) und deren Rentabilität infrage, doch die Notwendigkeit des Ausbaus der digitalen Infrastruktur ist auch unabhängig von KI unbestritten. Zusammengefasst bleibt die Anlageklasse Infrastruktur trotz globaler Unsicherheiten und kurzfristiger Marktvolatilitäten attraktiv. Sie profitiert von den globalen Trends zur Dekarbonisierung, Digitalisierung und den derzeit wieder sinkenden Zinsen, was stabile Erträge und langfristiges Wachstumspotenzial verspricht



4. Quartal 2024

**Marktentwicklungen**

**Renditen von Infrastruktur, Renten und Aktien (% p.a.).**

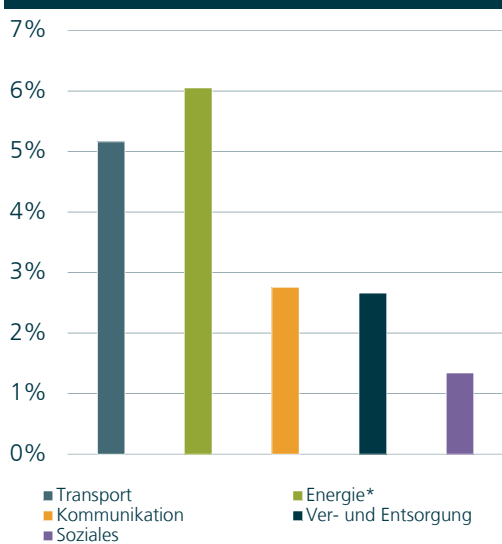


Quelle: Bloomberg, Scientific infra, DekaBank. Nicht-börsennotierte Infrastruktur: EDHEC infra300 gleichgewichtet, in Euro vor Kosten. Börsennotierte Infrastruktur: FTSE Global Core Infrastructure 50/50 Index in Euro. Aktien: MSCI World All Country Total Return (in Euro). Renten: iBoxx Euro Overall Total Return Index. Stand: 30.09.2024.

Nicht-börsennotierte Infrastrukturunternehmen sind aufgrund ihrer Heterogenität und der mangelnden Transparenz meist schwierig zu bewerten. Um diese Lücke zu schließen, hat Scientific infra einen marked-to-market basierten Infrastrukturindex entwickelt – den infra300. Dieser ist ein Benchmark-Index, der die Performance von 300 nicht-börsennotierten Infrastrukturunternehmen weltweit abbildet und versucht, eine verlässliche Datenbasis für Investoren zu schaffen. Damit bietet der Index Erkenntnisse über den Ertrag und das Risiko von Infrastrukturinvestitionen, die langfristiger Natur und oft mit stabilen, inflationsgeschützten Zahlungsströmen verbunden sind.

Trotz einer Vielzahl von Krisen und Problemen in den vergangenen Jahren, wie der Corona-Pandemie, dem Russland-Ukraine-Krieg oder den hohen Inflationsraten seit 2021 mit den damit verbundenen starken Zinsanstiegen, hat sich die – nicht-börsennotierte wie auch die börsennotierte – Infrastruktur im Vergleich zu den anderen Anlageklassen über die betrachteten Zeiträume von 1, 3, 5 und 10 Jahren hinsichtlich der erzielten Renditen sehr gut geschlagen. Und der Blick auf die Entwicklung des infra300 seit Jahresanfang macht Hoffnung, dass auch 2024 wieder ein gutes Jahr wird. Dies unterstreicht die Resilienz und das attraktive Risiko-Rendite-Profil dieser Anlageklasse. Gerade die nicht-börsennotierte Infrastruktur bleibt damit ein starker Anker für Portfolios, die auf Stabilität und langfristigen Wertzuwachs abzielen, insbesondere in einem Marktumfeld, das durch Unsicherheit und Volatilität geprägt ist.

**Nicht börsennotierte Infrastruktur: Wachstumsbeiträge zur Rendite nach Sektoren**



In der Abbildung handelt es sich um Prozentpunkte.  
 \*Energie: erneuerbare und nicht-erneuerbare Energie.  
 Quelle: Scientific Infra, DekaBank. Stand: 30.09.2024.  
 Berichtszeitraum: 30.09.2023 – 30.09.2024.

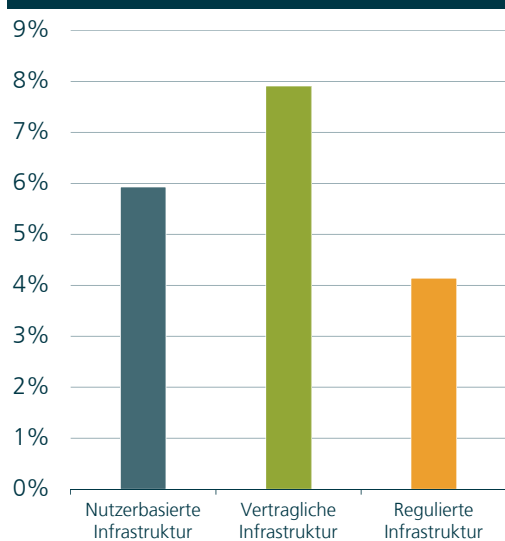
Bei der Betrachtung der nicht-börsennotierten Infrastruktur trugen im zweiten Quartal 2024 vor allem zwei Sektoren zur Gesamtrendite von insgesamt rund 18 % gegenüber dem Vorjahr (yoy) bei: Transport (gut fünf Prozentpunkte) und Energie<sup>1</sup> (rund sechs Prozentpunkte). Dieses Muster ist schon seit der Corona-Krise zu beobachten. Dabei hat der Beitrag des Transportsektors in den letzten zwei Jahren sukzessive abgenommen, wohingegen der Beitrag von Energie konstant hoch geblieben ist. Wir werten den Rückgang des Transportsektors als Normalisierung nach der fulminanten Post-Corona-Erholung. Diese Normalisierung sollte in Kürze abgeschlossen sein. Denn der Transportsektor profitiert weiterhin von staatlichen Investitionen in den Ausbau und die Modernisierung der Verkehrsnetze, vor allem in Europa und Nordamerika. Der Bereich der Energie sollte weiterhin von den anhaltenden Bestrebungen zur Dekarbonisierung und vom wachsenden Druck auf Regierungen und Unternehmen profitieren, ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen zu senken. Man denke nur an den Inflation Reduction Act in den USA oder den European Green Deal. Der Wachstumsbeitrag des Sektors Kommunikation – zu dem auch Rechenzentren gezählt werden – nimmt seit dem ersten Quartal 2023 kontinuierlich zu. In diesem Zeitraum haben die großen Tech- und Plattformunternehmen dank des Bedeutungsgewinns der generativen künstlichen Intelligenz deutlich zugelegt. Der Trend rund um die künstliche Intelligenz führt zu einer erhöhten Nachfrage nach Rechenzentren sowie nach erneuerbaren Energiequellen, um diese Rechenzentren möglichst umweltfreundlich betreiben zu können.

<sup>1</sup> Unter Energie subsumieren wir erneuerbare wie auch nicht-erneuerbare Energie-Infrastruktur.



**4. Quartal 2024**

**Nicht-börsennotierte Infrastruktur: Wachstumsbeiträge zur Rendite nach Geschäftsmodell**



In der Abbildung handelt es sich um Prozentpunkte.  
 Quelle: Scientific infra, DekaBank. Stand: 30.09.2024.

Betrachtet man Infrastruktur in der Aufgliederung auf die drei Geschäftsmodelle, so ergibt sich folgendes Bild: Für das dritte Quartal 2024 entfielen von den insgesamt rund 18 % Rendite knapp acht Prozentpunkte auf die vertragliche Infrastruktur. Dazu zählen die langfristigen vertraglichen Vereinbarungen (wie Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP) oder langfristige Dienstleistungsverträge). Dieser Teilbereich profitierte in besonderem Maße von der stabilen wirtschaftlichen Entwicklung und von der Tatsache, dass ein Großteil der Entgelte an die Inflation gekoppelt ist. Mit ihrem planbaren Cashflow ist vertragliche Infrastruktur ein Teilbereich, in dem die Investoren weniger Risiken tragen müssen, was vor allem in einem volatilen wirtschaftlichen Umfeld besonders attraktiv ist.

Die nutzerbasierten Infrastrukturmodelle, die rein auf das Nutzeraufkommen angewiesen sind und keine garantierten Einnahmen haben, trugen im dritten Quartal mit knapp sechs Prozentpunkten zum gesamten Plus von Infrastruktur bei. Die Unternehmen sind in diesem Bereich größeren Risiken ausgesetzt. Inflationsindexierung ist in diesem Bereich nicht so üblich wie in den anderen beiden Bereichen. Zudem ist die nutzerbasierte Infrastruktur stärker von der tatsächlichen wirtschaftlichen Aktivität abhängig und damit schwankungsanfälliger.

Die regulierte Infrastruktur, die in der Regel durch staatliche Vorschriften und feste Tarife gekennzeichnet ist, lieferte im dritten Quartal mit gut vier Prozentpunkten den geringsten Wachstumsbeitrag. Da im Bereich der regulierten Unternehmen (z. B. im Energie- oder Ver- und Entsorgungssektor) Mechanismen zur Inflationsanpassung existieren, war auch hier eine stabile Entwicklung zu verzeichnen.

**Infrastruktur als Mittel zur Diversifikation**

**Abbildung 4: Korrelationstabelle.**

	infra300	Renten	Immobilien	Aktien	Inflation
infra300	1,00				
Renten	0,39	1,00			
Immobilien	0,11	-0,03	1,00		
Aktien	0,34	0,43	-0,33	1,00	
Inflation	0,07	0,11	-0,52	0,14	1,00

Die Korrelationen wurden für den Zeitraum von 30.09.2014 bis 30.09.2024 berechnet. Nicht-börsennotierte Infrastruktur: EDHEC infra300 gleichgewichtet, in Euro vor Kosten. Börsennotierte Infrastruktur: FTSE Global Core Infrastruktur 50/50 Index in Euro. Aktien: MSCI World All Country Total Return (in Euro). Renten: iBoxx Euro Overall Total Return Index. Immobilien: Gleichgewichteter Durchschnitt aus Unilmmo Deutschland, Deka-ImmobilienEuropa, Grundbesitz Europa RC, Hausinvest Europa, Unilmmo Europa, West-Invest InterSelect, Grundbesitz Global RC, Deka-Immobilien-Global, Unilmmo Global. Die Wertentwicklung der Immobilienfonds ist nach der BVI-Methode berechnet. Diese berücksichtigt alle auf Fondsebene fortlaufend anfallenden Kosten, nicht jedoch die Einstiegskosten oder weitere beim Anlegenden anfallende Kosten.

Quelle: Scientific infra, Bloomberg, Macrobond, eigene Berechnungen DekaBank. Stand: 30.09.2024.

Infrastrukturinvestitionen zeichnen sich oft durch stabile, langfristige und inflationsgeschützte Einnahmeströme aus, da sie häufig auf die Bereitstellung von essenziellen Dienstleistungen wie Energieversorgung, Transport oder Kommunikation abzielen. Diese Eigenschaft macht Infrastruktur in weiten Teilen weniger anfällig für kurzfristige Marktschwankungen, insbesondere im Vergleich zu den traditionellen Anlageklassen Aktien und Renten. Die moderate Korrelation zwischen Infrastruktur und Aktien bzw. Infrastruktur und Renten sowie die negative Korrelation zwischen Infrastruktur und Immobilien bedeutet, dass Infrastrukturanlagen dazu beitragen können, das Gesamtrisiko eines Portfolios zu senken und die Rendite in schwierigen Marktphasen zu stabilisieren. Diese Diversifikationseffekte werden durch makroökonomische Faktoren verstärkt: Infrastrukturanlagen reagieren in der Regel weniger empfindlich auf zyklische Schwankungen und bieten somit Schutz in wirtschaftlichen Abschwüngen, was sie besonders für langfristig orientierte Investoren attraktiv macht.





4. Quartal 2024

**Wertentwicklungen**

**infra300 Total Return EUR Index**

01.09.2014	01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023
01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023	01.09.2024
17,4%	16,3%	-4,2%	2,0%	23,5%	-8,5%	15,3%	4,9%	15,1%	18,0%

Quellen: Scientific Infra, DekaBank, eigene Berechnungen.

**FTSE Global Core Infrastructure 50/50 Total Return EUR Index**

01.09.2014	01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023
01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023	01.09.2024
-0,5%	13,2%	6,1%	1,7%	15,7%	-6,9%	13,6%	-3,4%	3,1%	33,7%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

**MSCI World All Country Total Return EUR**

01.09.2014	01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023
01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023	01.09.2024
5,6%	11,2%	12,8%	11,7%	8,0%	2,7%	28,9%	-6,1%	11,8%	25,0%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

**iBoxx Euro Overall Total Return Index**

01.09.2014	01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023
01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023	01.09.2024
2,7%	6,4%	-2,3%	0,1%	9,4%	0,5%	-1,1%	-16,7%	-0,6%	9,2%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

**Immobilien**

01.09.2014	01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023
01.09.2015	01.09.2016	01.09.2017	01.09.2018	01.09.2019	01.09.2020	01.09.2021	01.09.2022	01.09.2023	01.09.2024
2,4%	2,4%	2,5%	2,7%	2,8%	1,7%	1,8%	2,2%	2,0%	0,1%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.



#### 4. Quartal 2024

#### Autor:

Marco Schwarzbach

Tel.: (0 69) 71 47 – 3922

E-Mail: marco.schwarzbach@deka.de

#### Herausgeber:

Dr. Ulrich Kater (Chefvolkswirt)

Tel.: (0 69) 71 47 – 2381

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

**Redaktionsschluss: 01.10.2024 (7 Uhr);**  
erscheint quartalsweise zum Quartalsbeginn

#### Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

#### Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung. Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

DekaBank, Makro Research, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt, Tel.: (0 69) 71 47 - 28 49, E-Mail: economics@deka.de.: