

Makro Research Deka Infrastruktur Fokus

1. Quartal 2025

The Deka logo is displayed in white on a red background. It consists of three small squares followed by the word "Deka" in a bold, sans-serif font.

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: 01.01.2025 (7 Uhr); erscheint
quartalsweise zum Quartalsbeginn.

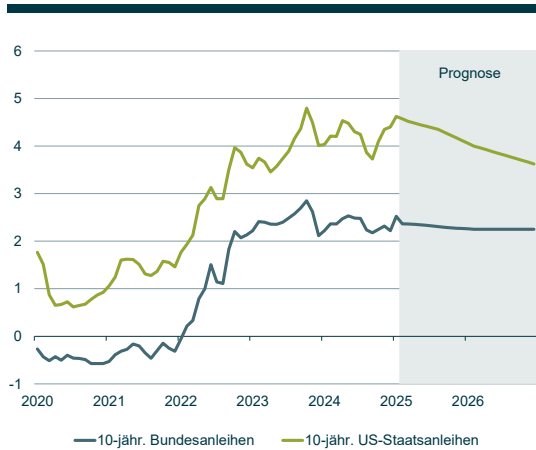


1. Quartal 2025

Infrastruktur: Das Wichtigste in Kürze.

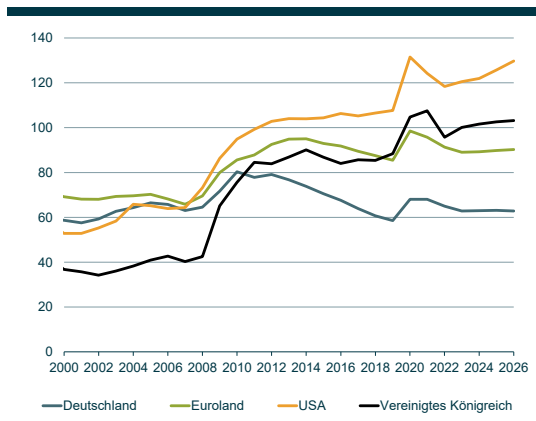
- Die Weltwirtschaft wächst zurzeit trotz vieler Krisen und Probleme um rund 3 % pro Jahr.
- Das solide globale Wachstum und die sinkenden Zinsen geben privater Infrastruktur im Jahresverlauf Rückenwind.
- Für Kreditgeber könnte sich bei Infrastrukturkrediten ein „Sweet-Spot“ ergeben.

Abbildung 1: Renditen von Bundesanleihen und US-Staatsanleihen.



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank. Stand: 06.02.2025.

Abbildung 2: Ausgewählte Schuldenquoten in Prozent des nominalen BIP.



Quelle: Eurostat, OECD, DekaBank; Prognosen ab 2024: Europäische Kommission. Stand: 06.01.2025.

Volkswirtschaftlicher Überblick.

Zwei Jahre mit sehr erfreulichen Entwicklungen von Wertpapieranlagen liegen hinter uns. Insbesondere an den Aktienmärkten stiegen die Kurse kräftig an. Ob das auch 2025 so weitergehen wird? Wird es ein drittes positives Wertpapierjahr in Folge geben? Ein klares „Ja“ ist alles andere als sicher, allein schon, wenn man die Unwägbarkeiten bezüglich der US-Präsidentschaft von Donald Trump und die schwierige politische und wirtschaftliche Situation in Deutschland bedenkt. Führt man sich die ganzen aktuellen Risiken und Probleme vor Augen, kann es durchaus schwerfallen, gelassen und optimistisch in die Wertpapier-Zukunft zu schauen.

Und doch sind die aktuellen makroökonomischen Rahmenbedingungen gar nicht so schlecht. Der für die Geldanlage bedeutsame geldpolitische Kurs der großen Notenbanken ist nach wie vor auf Leitzinssenkungen in Richtung der langfristigen Durchschnittsniveaus ausgerichtet, wenngleich die Inflationsraten leicht über den Inflationszielen der Notenbanken liegen. Diese geldpolitische Lockerung wird weiter marktstützend wirken und zu sinkenden Zinsen führen. Hinzu kommt eine Weltwirtschaft, die trotz aller Krisen inflationsbereinigt (real) um 3 % und damit ziemlich genau mit ihrem langfristigen gleichgewichtigen Durchschnittstempo wächst.

Vor diesem Hintergrund zeichnet sich nach zwei herausfordernden Jahren für die private Infrastruktur ein konstruktives Bild für das Jahr 2025 ab. Die langfristigen Zinsen gehen tendenziell seitwärts bzw. leicht abwärts (Abbildung 1). Dies ist vor allem für eine Anlageklasse wie Infrastruktur wichtig, da sie meist stark fremdfinanziert ist und der starke Zinsanstieg der Jahre 2022 und 2023 zuerst einmal verarbeitet werden musste. Immerhin ist der Zinsanstieg auf die Rückkehr der Inflation zurückzuführen, was der privaten Infrastruktur zumindest in Teilen in die Karten spielt. Denn aufgrund ihrer monopolistischen Strukturen besteht bei vielen Infrastrukturanlagen die Möglichkeit, gestiegene Kosten zum Großteil zu überwälzen.

Neben der Inflation ist das Wirtschaftswachstum eine bedeutende Einflussgröße für die Wertentwicklung der Anlageklasse Infrastruktur. Im Laufe von 2024 überraschten vor allem die USA und das Vereinigte Königreich positiv mit einem starken Wachstum. Die aufgrund der starken Zinsanstiege im Jahr 2022 befürchtete „harte Landung“ ist glücklicherweise ausgeblieben – sogar in Euro-land wächst die Wirtschaft weiterhin moderat. Dies ist der Anlageklasse Infrastruktur ganz klar zugutegekommen. Wir prognostizieren für 2025 ein anhaltend stabiles Wachstumsumfeld, welches der privaten Infrastruktur ebenso wie die weiteren erwarteten Leitzinssenkungen Rückenwind geben sollte.

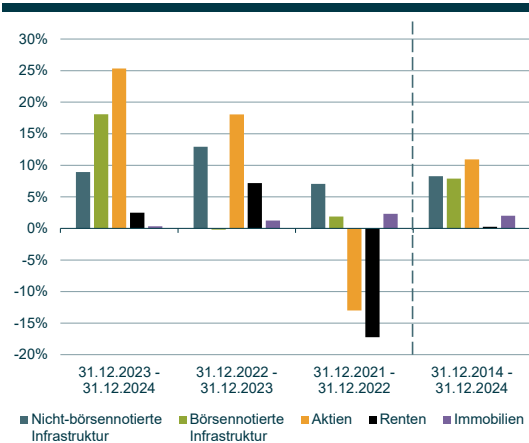
Allerdings sollten Investoren die konkreten politischen Maßnahmen der neuen US-Regierung unter Präsident Trump im Auge behalten. Viele Pläne Trumps bergen erhebliche Inflationsgefahren, sowohl wegen der immer wieder angeordneten Zollerhöhungen als auch wegen der zu erwartenden höheren Staatsverschuldung. Auch viele andere Regierungen weltweit werden zukünftig mehr Geld ausgeben (müssen), beispielsweise für Verteidigung, für die grüne Transformation oder für Investitionen in die digitale Infrastruktur. Die Anleihemärkte könnten auf die steigenden Schuldenstände (Abbildung 2) zumindest zeitweise mit höheren Risikoprämien reagieren, was eine stärkere Zinsbelastung bedeuten würde.



1. Quartal 2025

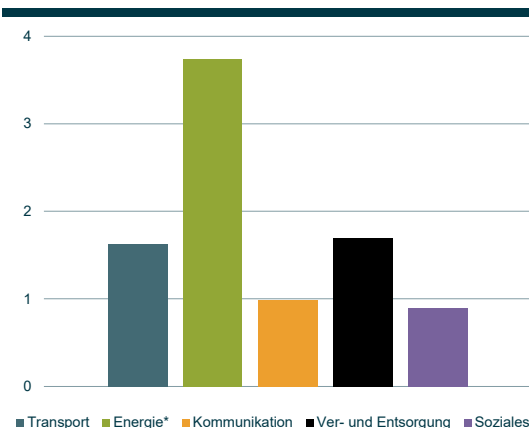
Marktentwicklungen.

Abbildung 3: Gesamterträge von Infrastruktur, Renten, Aktien und Immobilien (% 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. 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. Stand: 11.02.2025.

Abbildung 4: Wachstumsbeiträge zum Gesamttrag nach Sektoren von nicht-börsennotierter Infrastruktur (Prozentpunkte).



*Energie: erneuerbare und nicht-erneuerbare Energie. Quellen: Scientific Infra, DekaBank. Stand: 06.02.2025. Berichtszeitraum: 31.12.2023 – 31.12.2024.

Die Performance von nicht-börsennotierter Infrastruktur konnte sich im Vorjahresvergleich mit einer Rendite von knapp 9 % sehen lassen, blieb jedoch hinter den börsennotierten Märkten wie Aktien (25 %) und börsennotierter Infrastruktur (18 %) zurück. An den Börsen kam es im Schlussquartal 2024 zu einer dynamischen Jahresendrallye. Die Aktienindizes dies- und jenseits des Atlantiks erklommen neue Höchststände, und auch die Kurse an den Rentenmärkten stiegen an. Aufkeimende Sorgen um die Konjunktur wegen der zinsbedingten Bremseffekte waren der Zuversicht gewichen, dass Trump seine Zolldrohungen nicht in vollem Umfang umsetzen würde, sondern dass er durch die Drohungen lediglich Zugeständnisse seiner Handelspartner bei Verhandlungen erreichen wolle. Dieser Eindruck hat sich in den ersten Wochen des Jahres 2025 verfestigt. Zudem sorgten weitere Leitzinssenkungen der EZB und der Fed für die Outperformance zinsensibler Anlagen wie börsennotierter Aktien. Die börsennotierte Infrastruktur blieb im letzten Quartal 2024 als defensive, inflationsgekoppelte Strategie eine attraktive Anlage und beendete das Jahr erfolgreich. Nicht-börsennotierte Infrastruktur verzeichnete trotz des herausfordernden Umfelds eine Rendite, die dem zehnjährigen Durchschnitt von gut 8 % entspricht. Grund für die im Vergleich zu börsennotierten Anlagen niedrigere Rendite waren die verzögerten Auswirkungen der höheren Zinssätze, die die Bewertungen von Infrastrukturanlagen belasteten. Für das laufende Jahr 2025 bleiben wir jedoch optimistisch, dass weitere Zinsrückgänge die Wertentwicklung von Anlagen im Bereich der privaten Infrastruktur stützen.

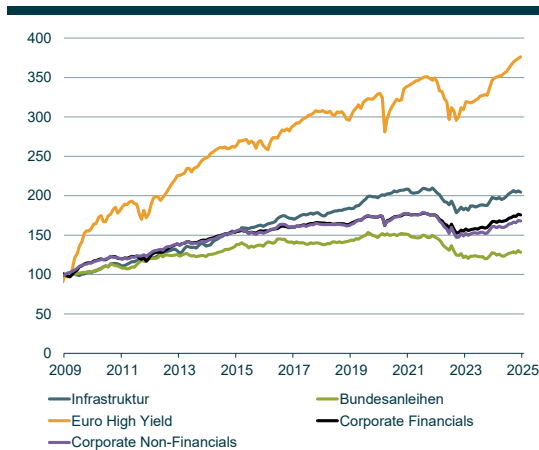
Bei der näheren Betrachtung der nicht-börsennotierten Infrastruktur trug im vierten Quartal 2024 vor allem ein Sektor zur Gesamtrendite von insgesamt rund 9 % gegenüber dem Vorjahr (yoy) bei: der Energiesektor (knapp 4 Prozentpunkte (PP)). In der Unterteilung des Energiesektors in erneuerbare Energien und fossile Energieträger kam der größere Wachstumsbeitrag mit knapp 2,5 PP von den erneuerbaren Energien. Er lag deutlich über seinem 10-jährigen Durchschnitt von knapp 1,5 PP. Unter den Experten für private Infrastruktur werden Renditepotenziale und potenzielle Übertreibungen sowohl im Bereich der erneuerbaren Energien als auch der Rechenzentren diskutiert. Diese Diskussionen sind durchaus berechtigt, wenngleich wir davon ausgehen, dass die Megatrends Digitalisierung, Dekarbonisierung, Deglobalisierung und der demografische Wandel weiterhin Bestand haben und damit als Wachstumstreiber fungieren werden. Die erneuerbaren Energien verzeichnen in der Tat ebenso wie die Rechenzentren ein starkes Wachstum, und dies steht im Einklang mit der positiven Stimmung für diesen Bereich der Infrastruktur. Insgesamt erfuhr die nicht-börsennotierte Infrastruktur in der langanhaltenden Niedrigzinsphase so hohen Zuspruch, dass bei Investitionen sorgfältig überlegt werden muss, wo die Renditeerwartung inzwischen nicht mehr so hoch ist wie zu Anfangszeiten und sich den anderen Sektoren angenähert hat.



1. Quartal 2025

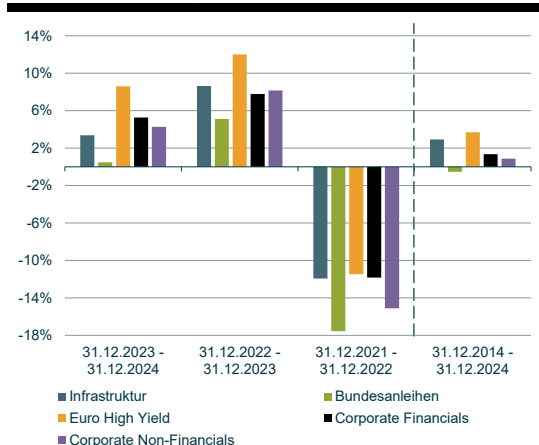
Infrastruktur-Finanzierungen.

Abbildung 5: Vergleich von ausgewählten Anleihe-Indizes (Total Return; Jan. 2009 = 100).



Quelle: Bloomberg, Scientific Infra, DekaBank.
 Infrastruktur: infra300 Debt. Bundesanleihen: ICE BofA German Government Index. Euro High Yield: ICE BofA Euro High Yield. Corporate Financials: ICE BofA Euro Financial Index. Corporate Non-Financials: ICE BofA Euro Non-Financial Index. Stand: 06.02.2025.

Abbildung 6: Gesamterträge von ausgewählten Anleihe-Indizes (p.a.).



Quelle: Bloomberg, Scientific Infra, DekaBank.
 Infrastruktur: infra300 Debt. Bundesanleihen: ICE BofA German Government Index. Euro High Yield: ICE BofA Euro High Yield. Corporate Financials: ICE BofA Euro Financial Index. Corporate Non-Financials: ICE BofA Euro Non-Financial Index. Stand: 11.02.2025.

Infrastruktur-Investitionen sind in der Regel sehr kapitalintensiv. Für sie werden beträchtliche Summen an Eigen- und Fremdkapital benötigt. Während Banken – vor allem in Kontinentaleuropa – lange Zeit eine zentrale Rolle bei der Finanzierung gespielt hatten, hat sich das Bild durch regulatorische Anforderungen (z. B. Basel III) inzwischen spürbar verändert. Heute stellen institutionelle Investoren einen Großteil des Fremdkapitals bereit. Im Folgenden wollen wir den Markt für private Infrastruktur-Kredite etwas genauer beleuchten.

Infrastruktur-Kredite erfahren bei institutionellen Anlegern, insbesondere bei Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften, großen Zuspruch, der auf ihre speziellen Charakteristika zurückzuführen ist. Gerade in langfristig orientierten institutionellen Portfolios können Infrastruktur-Kredite eine wichtige Rolle spielen. Attraktive risikobereinigte Renditen, die Fähigkeit zur Deckung langfristiger Verbindlichkeiten aufgrund der langen Laufzeiten von Infrastrukturanlagen und das Potenzial zur Diversifizierung von Portfolios mit traditionellen, konjunkturabhängigen Geldanlagen sind wesentliche Vorteile. Ergänzend ist gerade bei gemeinwohlorientierten Investoren auch der inhaltliche Aspekt von Relevanz, dass mit solchen Krediten ein sinnvoller gesellschaftlicher Beitrag geleistet wird.

Um mehr Transparenz in den Markt für private Infrastruktur zu bringen, hat ED-HEC den infra300 Debt-Index entwickelt. Dieser bildet die monatliche Wertentwicklung von begebenen vorrangigen Anleihen von nicht-börsennotierten Infrastrukturunternehmen ab (Abbildung 5). Die Wertentwicklung des infra300 Debt liegt erwartungsgemäß oberhalb der Entwicklung von Bundesanleihen und Corporates und unterhalb derjenigen von High-Yield Anleihen. 2024 erreichte der infra300 Debt-Index eine Rendite von 3,5 %. Dies war zwar etwas weniger als im Vorjahr, aber deutlich mehr als im Jahr der aggressiven Zinsanstiege der Zentralbanken im Jahr 2022 und entsprach in etwa dem Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2024 (Abbildung 6).

2022 war ein herausforderndes Jahr für private Infrastruktur. Die aggressive Anhebung der Leitzinsen durch die Zentralbanken zur Bekämpfung der Inflation belastete die Bewertungen festverzinslicher Anleihen und Kredite, da neu ausgegebene Schulden höhere Renditen boten. Hinzu kamen geopolitische Unsicherheiten wie der Russland-Ukraine-Krieg, die die Energiepreise in die Höhe trieben und Projekte zum Teil finanziell unter Druck setzten. Gleichzeitig erhöhte die hohe Inflation die Kosten von Infrastrukturprojekten und beeinflusste die Schuldendienstfähigkeit. In der Summe führte dies zu Wertverlusten bei Infrastrukturkrediten. Während die Bewertung von Infrastruktur-Krediten direkt von Zinsänderungen beeinflusst wird, sind Eigenkapital-Investitionen in Infrastruktur meist indirekt, vor allem durch die Diskontierungsraten in Bewertungsmodellen, betroffen. So erhöhen steigende Zinsen die Kapitalkosten und senken den Barwert zukünftiger Cashflows, was die Bewertungen belasten kann.

Ab der Jahresmitte des vergangenen Jahres läuteten Zentralbanken weltweit den Leitzinssenkungszyklus ein, was die Kapitalmärkte beflügelte. Die geldpolitische Lockerung förderte die Nachfrage nach Infrastruktur-Krediten, da die stabilen Erträge von Infrastruktur relativ gesehen attraktiver wurden. Für 2025 erwarten wir weitere Leitzinssenkungen, in Euroland etwas mehr als in den USA. Im Bereich der Infrastruktur-Kredite zeichnet sich damit ein „Sweet-Spot“ ab, d.h. Investoren können sich im weiteren Jahresverlauf einen noch vergleichsweise hohen Basiszins sichern, mit der Aussicht auf einen perspektivischen Rückgang der langfristigen Zinsen.



1. Quartal 2025

Wertentwicklungen

infra300 Total Return EUR Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
7,1%	4,2%	12,6%	0,8%	13,6%	-1,5%	18,8%	7,1%	12,9%	8,9%

Quellen: Scientific Infra, DekaBank, eigene Berechnungen.

FTSE Global Core Infrastructure 50/50 Total Return EUR Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
2,4%	15,1%	4,7%	1,6%	28,6%	-11,2%	24,2%	1,9%	-0,2%	18,1%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

MSCI World All Country Total Return EUR

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
8,8%	11,1%	8,9%	-4,8%	28,9%	6,7%	27,5%	-13,0%	18,1%	25,3%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

iBoxx Euro Overall Total Return Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
1,0%	3,3%	0,6%	0,4%	6,0%	4,1%	-2,9%	-17,2%	7,2%	2,5%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

Immobilien

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
2,5%	2,3%	2,6%	2,7%	2,7%	1,5%	1,9%	2,3%	1,3%	0,3%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.



1. Quartal 2025

Infra300 Debt Total Return

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
5,2%	6,2%	2,9%	4,6%	7,1%	5,6%	-0,8%	-11,9%	8,6%	3,4%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

ICE BofA German Government Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
0,3%	4,1%	-1,4%	2,4%	3,1%	3,0%	-2,6%	-17,6%	5,1%	0,5%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

ICE BofA Euro Financial Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
0,6%	3,7%	3,2%	-1,2%	5,7%	2,2%	-0,6%	-11,8%	7,8%	5,3%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

ICE BofA Euro Non-Financial Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
-1,1%	5,4%	2,0%	-1,1%	6,5%	2,9%	-1,2%	-15,1%	8,2%	4,3%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

ICE BofA Euro High Yield Index

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
0,8%	9,1%	6,7%	-3,6%	11,3%	2,8%	3,3%	-11,5%	12,0%	8,6%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.



1. Quartal 2025

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: 12.02.2025 (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 überprüfbar, 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.: