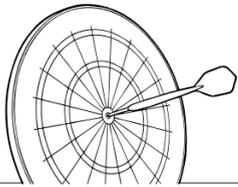


Hot Corner



Ohne Infrastruktur geht nichts

Brookfield Infrastructure Partners

Kurs: 36.52 \$ | Valor: 3426474

S&P 500 angeglichen



Nur schon das Börsenkürzel klingt bedeutungsvoll: BIP, wie Bruttoinlandsprodukt. An der Börse steht BIP indes für etwas anderes, nicht minder Bedeutungsvolles: für **Brookfield Infrastructure Partners** (New York, BIP, Kurs: 36.52 \$, Börsenkapitalisierung: 13,13 Mrd. \$).

BIP ist ein als Kommanditgesellschaft ausgestaltetes, global agierendes Infrastrukturunternehmen. Sie besitzt und betreibt langlebige Assets auf dem Gebiet Versorgungs-, Transport-, Energie- und Kommunikationsinfrastruktur. Konkret geht es um Stromübertragung, Eisenbahnen, Mautstrassen, Häfen, Gaspipelines/-lager sowie um Datenübermittlung. Die Aktivitäten erstrecken sich über Nord- und Südamerika, Europa, Asien und Ozeanien.

Das geografisch wie thematisch breit diversifizierte Portfolio wird laufend ergänzt, wobei auf stabilen Cashflow sowie niedrige Unterhalts- und Kapitalausgaben geachtet wird. Wachstum, Cashflow und Ertragskraft imponieren. Seit der Ausgründung 2008 hat sich der Umsatz von 33 auf 2115 (i.V. 1855) Mio. \$ im vergangenen Jahr vervielfacht. Der Cashflow beträgt ein Drittel des Umsatzes, der Gesamtgewinn ein Viertel.

Die Bilanz umfasste Ende 2016 Assets von 21 Mrd. \$. Das Kommanditkapital («Eigenkapital») entsprach 45% der Bilanzsumme. Zusammen mit 800 Mio. \$ an flüssigen Mitteln und reichlich Cashflow schafft das Kapazität für weiteres externes Wachstum. Je nach Bedarf nimmt BIP aber auch frisches Kapital auf.

Drei Transaktionen sollen gemäss der auf den Bermudas domizilierten kanadischen Gesellschaft nächsten vollzogen werden: ein 1,3 Mrd. \$ hohes Investment in Nova Transportadora do Sudeste – Eignerin des Gastransportsystems, das die wichtigsten brasilianischen Wirtschaftsregionen versorgt –, der Erwerb von 40000 Mobilfunkmasten in Indien (200 Mio. \$) sowie der Kauf eines Bewässerungssystems in Peru (15 Mio. \$).

Bei all dem kommen auch die Anteilseigner nicht zu kurz. Die für 2017 erwartete Ausschüttung ergibt eine Rendite von rund 5%. Die Ausschüttung selbst soll jährlich 5 bis 9% steigen.

Brookfield Infrastructure Partners ist ein Spin-off von Brookfield Asset Management, die weiter mit 30% beteiligt ist. Ausser BIP hat der kотиerte kanadische alternative Asset-Manager in den letzten Jahren drei weitere Themengruppen abgespalten und an die Börse gebracht: Brookfield Renewable Partners, Brookfield Property Partners und Brookfield Business Partners.

Engagements in BIP haben sich bislang gelohnt: Seit der Initiierung 2008 resultiert gemäss Unternehmen ein mittlerer jährlicher Gesamtertrag (Kursgewinn plus Dividende) von 18%. Für die letzten fünf Jahre gilt dasselbe. Die Mehrheit der von Bloomberg erfassten Analysten sieht auf Zwölfmonatssicht höhere Kurse – trotz bereits stättlicher Bewertung: Für 2017 und 2018 ergeben sich KGV von 29 und 26. Geduldige kaufen daher erst bei Rückschlägen. **CB**

Rohstoffaktien anfällig für Korrektur

INTERNATIONAL Im kräftigen Kursanstieg der vergangenen Monate sei schon viel eingepreist, meinen Experten aus dem Sektor.

MARTIN GOLLMER

Rohstoffaktien hatten in den vergangenen Monaten einen guten Lauf. Manche haben sich gar verdoppelt oder verdreifacht (vgl. Tabelle). Grund ist, dass sich 2016 die Rohstoffpreise auf breiter Front von ihren Tiefs in den Jahren davor erholt haben. Darüber, wie es weitergeht, sind sich die Fachleute uneinig. «Kurse und Preise sind überall oben», sagt Heinz Isler, Rohstoff- und Rohstoffaktienexperte sowie Berater von institutionellen Investoren in Genf. «Das ist das perfekte Szenario für eine Trendwende.» Anders sieht es Daniel Wüest: «Die Erholung ist noch nicht vorbei», sagt er. Wüest ist Manager von Rohstofffonds beim Schweizer Asset-Manager Bellecapital Partners.

Für Isler ist die Hausse in Rohstoffen und Rohstoffaktien «politikgetrieben». Ein Treiber ist die Absicht des neuen US-Präsidenten Donald Trump, die marode Infrastruktur des Landes zu erneuern. Das würde etwa grosse Mengen an Eisenerz (für Stahl) und Kupfer (für die Elektrifizierung) notwendig machen. Auch will Trump die von Vorgänger Barack Obama verhängten Restriktionen der Kohle-, Öl- und Gasförderung rückgängig machen. Das würde zu einem Wiederaufschwung der fossilen Energieträger führen.

Streik treibt Kupfer

Ein anderer politischer Treiber ist die von der philippinischen Regierung aus Umweltschutzgründen verfügte Schliessung von Minen. Davon betroffen sind vor allem Nickelbergwerke. Die Philippinen sind einer der global grössten Exporteure von unverarbeitetem Nickelerz. In Indonesien besitzt der US-Rohstoffkonzern Freeport-McMoRan seit Mitte Januar keine Exportlizenz mehr für Kupfer, nachdem die indonesische Regierung im Bergbau neue Regulierungen eingeführt hat. Ziel ist es, dass in Zukunft mehr des roten Metalls im Land selbst verarbeitet wird. Im Februar kam noch ein Streik in der chilenischen Kupfermine Escondida dazu. Die Arbeiter fordern höhere Löhne.

Laut Isler wird die Hausse in Rohstoffen und Rohstoffaktien in sich zusammenfallen, wenn diese Konflikte gelöst werden, sich Präsident Trumps Infrastrukturpläne verzögern oder als undurchführbar erweisen.

Fondsmanager Wüest begründet seine Prognose weiter steigender Preise und Kurse dagegen mit einem gebremsten Rohstoffangebot. «Es wird in nächster Zeit weniger wachsen als in den vergangenen Jahren. Das gilt vor allem für Rohstoffe mit langen Investitionszyklen wie zum Beispiel Kupfer», sagt er. Grund seien die Sparmassnahmen, die die Bergbauunternehmen während der vergangenen Rohstoffpreisschmelze getroffen hätten. Sie führten dazu, dass die Lancierung vieler neuer Förderprojekte auf später verschoben oder gar ganz unterlassen wurde. Wenn die Nachfrage weiterhin gesund wachse, könne das zu Defizitsituationen führen, in denen das Angebot die Nachfrage nicht zu decken vermag, meint Wüest. «Das wird die Rohstoffpreise und die Kurse von Rohstoffaktien stützen.»

Zink im Defizit

Ein Metall, das bereits im Defizit ist, ist Zink. Die Schliessung von Minen in Australien und Irland sowie Produktionskürzungen durch den Rohstoffkonzern Glencore haben eine Lücke im Konzentrationsangebot hinterlassen, die auch durch die Ausweitung der Förderung in Bolivien, Kanada und China nicht geschlossen werden konnte. Beim Kupfer wird erwartet, dass es ab 2018/19 in ein Defizit fallen könnte, wenn die gegenwärtigen Angebots- und Nachfragetrends anhalten.

Spielen lässt sich das Thema Angebotsdefizite bei Zink und Kupfer mit Anlagen in diversifizierten Bergbaukonzernen wie etwa Rio Tinto oder Glencore. Rio Tinto hat die Dividende erhöht. Das ist ein Zeichen, dass Aktionärsnutzen wichtiger ist als Produktionswachstum. Die Ausschüttung wieder aufnehmen könnte demnächst Glencore, nachdem die Schulden abgebaut wurden und die Bilanz saniert ist. Alternativ können Anleger etwa auf



Ein Arbeitskonflikt legt die chilenische Kupfermine Escondida lahm. Das lässt den Preis des roten Metalls steigen.

Hudbay Minerals oder Capstone Mining setzen, die bedeutendste Exposure zu Zink und Kupfer aufweisend. Das macht die Aktien sehr preissensitiv.

Auch beim Uran erwarten Experten ein Angebotsdefizit – trotz Atomausstieg in Deutschland und der Schweiz und trotz stockender Wiederinbetriebnahme von Reaktoren in Japan, die nach dem Unfall in Fukushima stillgelegt worden waren. Denn andernorts – etwa in China, Indien oder Russland – wird die Atomenergie kräftig ausgebaut. Eine Trendwende in der Entwicklung des Uranpreises bewirkte Mitte Januar die Entscheidung des staatlichen kasachischen Förderers Kazatom-

prom, die Produktion im laufenden Jahr 10% zu kürzen. Gut positioniert, um vom Anstieg des Uranpreises zu profitieren, sind Cameco, der weltgrösste Produzent, oder Ur-Energy, ein kleiner Förderer mit attraktiven Langfristabnahmeverträgen.

Ein Preisanstieg war in jüngster Zeit auch beim Öl zu beobachten, nachdem das Ölexportkartell Opec und zugewandte Länder eine Produktionskürzung beschlossen hatten und auch tatsächlich umzusetzen begannen. Inzwischen hat sich die Notierung in einem Band zwischen 50 und 60 \$ pro Fass eingependelt. Ob der Preis darüber hinaus steigen wird, hängt davon ab, inwieweit die zu einer

raschen Reaktion fähigen US-Schieferölförderer neue Bohrungen aufnehmen. Interessant im Ölsektor sind etwa der Multi Total, der nach zwei Jahren des Kostensparens und Bilanzsanierens wieder auf Wachstum umschalten will, sowie Halliburton, ein in der Schieferölproduktion stark gefragter Dienstleister.

Inflation hilft Gold

Gut performt hat nach einer Delle im vergangenen Herbst Gold. «Die wieder steigende Inflation ist ein gutes Umfeld für das gelbe Metall», sagt Ronald-Peter Stöferle, Managing Partner und Fondsmanager beim liechtensteinischen Vermögensverwalter Incrementum. Auch anhaltende politische Unsicherheiten – in Europa etwa könnten bei mehreren Wahlen Rechtspopulisten gewinnen – stützen den Goldpreis. Ein Risiko sind allerdings weitere Zinserhöhungen in den USA und ein erstarkender US-Dollar. Im Schatten von Gold hat sich auch Silber sehr gut entwickelt. Lohnend sein könnten Anlagen in etablierte Förderer mit niedrigen Produktionskosten wie Goldcorp, Agnico Eagle Mines oder Endeavour Silver.

Stöferle wie auch Wüest raten aber, für den Einstieg in Rohstoffaktien Kurskorrekturen abzuwarten. «Im kräftigen Kursanstieg der vergangenen Monate ist schon viel eingepreist», meint Stöferle.

Kennzahlen ausgewählter Rohstoffunternehmen

	Kurs am 21.2.		Perf. letzte Markttag		Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rend.
	in LW	12 Mon. in %	in %	in Mio. \$	2016	2017 ^A	2018 ^A	2016	2017 ^A	2018 ^A		
Diversifizierte Bergbauunternehmen												
Rio Tinto (€)	36.65	+78,7	85 150	33 781	37 452	34 769	2,55	4,03	3,05	12	5,1	
Glencore (€) ¹	3,30	+150,0	59 058	157 205	17 3961	n.v.	0,09	0,29	0,27	14	2,5	
Hudbay Minerals (kan. \$) ¹	10,71	+188,0	1940	1124	1260	n.v.	0,12	0,42	0,56	16	0,3	
Capstone Mining (kan. \$)	1,61	+302,5	476	534	474	407	-0,51	0,05	0,07	26	-	
Uranförderer												
Cameco (kan. \$)	15,35	-9,2	4638	1837	1630	1834	-0,12	0,44	0,77	29	2,5	
Ur-Energy (kan. \$) ¹	1,06	+53,6	116	27	35	n.v.	-0,03	0,02	0,01	40	-	
Ölkonzerne												
Total (€)	47,86	+17,2	124 656	127 925	162 707	172 483	2,51	4,17	4,95	12	5,2	
Halliburton (\$)	53,71	+63,4	46563	15 887	18839	23 737	-6,69	1,16	2,83	46	1,4	
Gold- und Silberproduzenten												
Goldcorp (kan. \$)	22,76	+9,9	14 836	3510	3490	3666	0,19	0,39	0,54	50	0,5	
Agnico Eagle Mines (kan. \$)	61,32	+29,2	10551	2138	2127	2208	0,70	0,60	1,11	98	0,8	
Endeavour Silver (kan. \$) ¹	6,21	+173,6	602	164	169	n.v.	0,09	0,13	0,25	37	-	

Rohstoffpreise



Rohstoffaktien

