



Hornet Infrastructure – Water Fund (EUR)

Allgemeiner Marktrückblick

Im März sind die Aktienkurse wegen den Massnahmen zur Bekämpfung des COVID-19 Virus ausserordentlich stark gefallen. Der MSCI World Index (EUR) sank in der Berichtsperiode um -14.2% bzw. -19.1% YTD 2020. Dies nachdem die Welt-gesundheitsorganisation WHO den Virus als Pandemie eingestuft hat und der weltweite Personen- und Güterverkehr stark eingeschränkt wurde. Die US Notenbank FED senkte den Leitzins am 15. März überraschend um 100bps auf 0.25% und erhöhte im Verlauf des Monats die Käufe für Staatsanleihen und Hypothekensanleihen wie auch neu für Unternehmensanleihen innerhalb ihres unlimitierten QE-Programms. Auch die EZB greift zu ausserordentlichen Massnahmen und startete ein Notfall-Programm über EUR 750 Mrd. für öffentliche und private Kreditpapiere. Die BOE kommunizierte ein Infrastruktur Investitionsprogramm über GBP 600 Mrd. bis 2025, um die Konjunktur zu stimulieren. Die Leitwährungen EUR/USD wie auch das GBP und der JPY sowie Währungen in den Emerging Markets verzeichnen erhöhte Volatilität.

Investment Portfolio

Der NAV des Hornet Infrastructure - Water Fund (EUR) zeigte sich auch im März relativ stabil mit -6.9% auf EUR 1'068.42 bzw. -6.8% seit Jahresbeginn 2020. Als fundamentales Highlight ist die M&A Transaktion bei Pennon Group zu erwähnen. Der UK Wasserversorger erhielt von der Private-Equity Gesellschaft KKR im März ein Übernahmeangebot von GBP 4.2 Mrd. (GBP 3.7 Mrd. net cash) für das Waste Management Business, welches ca. 30% des EBITDA ausmacht, wohingegen der Kaufpreis über 75% der gesamten Marktkapitalisierung darstellt. Dies zeigt nicht nur die relative Attraktivität im Sektor Wasser- und Umweltdienstleistung in Europa und UK, sondern auch im Sektor regulierte Wasserversorgung weltweit. Die Nachfrage nach stabilen realen Assets dürfte bei erhöhter Inflationsgefahr weiter ansteigen. Gleichzeitig sinken aktuell die mittelfristigen Refinanzierungssätze, wie z.B. bei Suez. Wir haben die Marktphase genutzt, um mit den Erträgen der Absicherungsstrategie Positionen in den Emerging Markets, insbesondere in Brasilien mit 40-50% Discount aufzubauen. Das gesamte Infrastrukturportfolio weist derzeit einen Bewertungsabschlag (Discount) zum NAV von 14% auf.

Marktrückblick Infrastruktur

Im Infrastruktursektor wurde der Transport- und Energiesektor wiederum stark betroffen. Letzterer im Zuge der ausserordentlichen Angebotsausweitung der OPEC Länder, welche den Erdölpreis WTI seit Jahresbeginn um -66.5% auf USD 20.5 pro Barrel einbrechen liess. Hingegen wurde der Transportsektor vor allem aufgrund der reduzierten Nachfrage stark in Mitleidenschaft gezogen. Flughafen- und Strassen-betreiber sanken teilweise um über -50%. Das von der US Regierung verabschiedete Konjunkturprogramm über USD 2'000 Mrd. konnte die Märkte gegen Ende des Monats teilweise beruhigen. Der gesamte Infrastruktursektor verliert -16.4% im Berichtsmonat und -28.8% YTD 2020. Als Stabilisierungsfaktor zeigten sich die Strom- und Wasserversorger, welche generell eine relativ unelastische Nachfragesituation aufweisen. Aktuell verzeichnen Stromversorger in den USA aufgrund reduzierter Industrietätigkeit Umsatzeinbußen von 7-11% im Jahresvergleich.

Stabilisierende Wasserversorger mit sozialem Impact

Die aktuelle Situation ist nicht nur für viele Dienstleistungs- und Industriegesellschaften einschneidend, sondern hat auch für die regulierten Wasserversorger temporäre Auswirkungen, obwohl die Ausgaben für den Wasserverbrauch weltweit nicht mehr als 2-4% des verfügbaren Einkommens ausmachen - dies aber konstant. In den urbanen Zentren erreicht der private Wasserkonsum ca. 2/3 der verbrauchten Gesamtmenge. Trotzdem beobachten wir im Sektor ein erhöhtes Beta, welches im Wesentlichen auf die hohe Volatilität im Zinsbereich zurückzuführen ist. In den USA hat sich der 10-jährige US Treasury im März von 0.6% auf knapp 1.2% erhöht, um nach den fiskalpolitischen und monetären Massnahmen wieder auf +0.6% zurückzukommen. In Brasilien stieg der 10-jährige Zinssatz im März von 2% auf über 5.2% und wieder auf unter 4%. Zudem haben in Brasilien die Wasserversorger in Absprache mit den Regulierungsbehörden im aktuellen Umfeld bekannt gegeben, bei den privaten Anschlüssen Zahlungsaufschübe für tiefe Einkommen zu erlassen, was nicht nur ca. 4-5% Umsatz- und Working Capital Einbußen bedeutet, sondern auch soziale Solidarität mit Impact.