

'We must face up to what we are doing'

DOOR ARNOUD VEILBRIEF

De water- en afvalsector is wereldwijd booming. Bertrand Lecourt, Portfolio Manager van het Sustainable Water & Waste fund van Fidelity International is enthousiast over water en afval als belegging. Hoe ziet de sector eruit en wat zijn de trends?

Water is misschien niet direct een onderwerp dat snel in de gedachten van mensen opkomt als iets waarin je kunt beleggen.

'Dat is waar. Het is iets wat mensen als vanzelfsprekend beschouwen. Iets wat er gewoon is. En toch is dat een misverstand, want er is niets vanzelfsprekends aan. Water heeft een lange waardeketen, vanaf het oppompen tot de consumptie van drinkbaar water bij jou en mij thuis. Maar daar kom ik later op terug, ik wil eerst een stapje terugdoen en duidelijk proberen te maken hoe fundamenteel afhankelijk we zijn van water.

Allereerst zijn water en afval geen zaken die los van ons staan. We zijn voor tachtig procent water en we produceren afval. Ik bedoel echt wijzelf, onze lichamen. Fundamenteel kan een relatie niet worden. Zonder schoon water kunnen we niet leven en ook niet zonder afvalverwerking. Misschien is het je wel eens gebeurd dat de waterleiding bij je thuis een paar uur afgesloten was. Dan merk je meteen hoe moeilijk het leven wordt. Vanaf de vroegste geschiedenis vestigde de mens zich aan het water. Om zich te wassen, om zijn afval te lozen, om het land te irrigeren, om andere gebieden te kunnen bereiken, voor het voedsel dat de rivier of de zee bood, enzovoort. In de moderne tijd is het belang van water alleen maar toegenomen. Er is geen product te bedenken

waarvoor we geen water nodig hebben. Van de koeling van datacenters tot de productie van auto's of vlees, voor ieder productieproces is water nodig. Grote hoeveelheden water. Er is zelfs bijna geen elektriciteit zonder water, want centrales, of ze nu op kolen, gas of uranium draaien, moeten gekoeld worden met water en hebben water nodig voor de aandrijving van de turbine.

Ook in de afvalverwerking is water onmisbaar. Voor het schoonmaken van glas, metaal of plastic, hebben we water nodig. Voor de verwerking van vaste afvalstoffen hebben we water nodig om het te verdunnen. Maar water is niet alleen noodzakelijk voor leven, het kan ook een bron van ziektes zijn. Vervuild, stilstaand water is een gevaar. Simpel gezegd: zonder water is er geen economie en geen leven. Voor afvalverwerking, dat ook nog eens zeer afhankelijk is van water, geldt hetzelfde. Zeker nu we steeds meer afval produceren. Maar om terug te komen op je oorspronkelijke vraag: als je dit tot je door laat dringen, kun je niet inzien hoe je niet kunt beleggen in water en afval.'

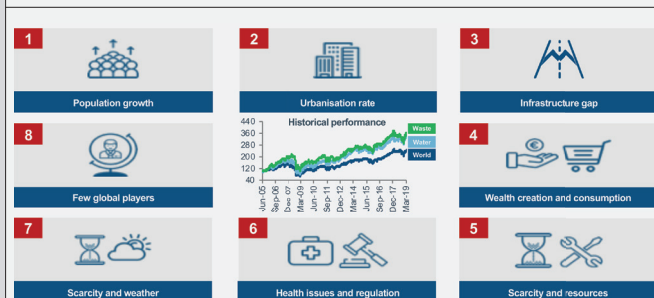
Ziet u de water- en afvalsectoren in feite als één?

'Niet als één, maar ze hebben ontzettend veel gemeen. Het zijn allebei absolute basisbehoeften van de mens, in tegenstelling tot de nieuwste gadget of app. Ze hebben dezelfde drivers: bevolkingsaanwas, urbanisatie en stijgende consumptie als gevolg van welvaartstoename. Dat zijn langetermijntrends. Daarnaast zijn ze ook nog eens verregaand met elkaar verbonden. Afvalverwerking is niet denkbaar zonder water, zoals ik al zei. En waarom worden groenten vaak verpakt in plastic? Simpel, om ze te beschermen tegen vocht. Groenten die zelf weer voor een groot deel uit water bestaan. En dat levert op zijn beurt weer een afvalprobleem op. En zo kun je doorgaan. De twee zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden.'

Duidelijk. Wanneer kwamen de water- en afvalsectoren in het vizier van beleggers?

'Dat is een relatief nieuw fenomeen, hoewel de Compagnie Générale des Eaux, waar Société Générale en Veolia uit

Figuur 1: Lead drivers supporting water and waste



Bron: Fidelity International, Bloomberg, 31 March 2019; Total return indices in USD. Waste represents BNP Paribas Global Waste Management Index, Water represents S&P Global Water index, World represents MSCI AC World Index.

voortkomen, al in 1854 naar de beurs ging. Bedrijven die in de water- en afvalvoorziening actief zijn, waren van oudsher nutsbedrijven, in handen van lokale overheden. Of het waren conglomeraten, die zich ook met bouw en energie bezighielden. Water en afval als de zelfstandige, zakelijk geleide en innovatieve sector die we nu kennen, kwam in de jaren negentig op. Door de liberalisatiegolf van die tijd werden nutsbedrijven verzelfstandigd. Bij Veolia is dat goed gegaan, het won veel contracten. Net als een concern als Suez. Tegelijkertijd kreeg de sector een gezicht. Men begon het 'verhaal' achter water en afvalverwerking te zien. Dat schoon water niet vanzelfsprekend is en dat we uit ons afval energie en bruikbare grondstoffen kunnen halen. Het zijn niet langer anonieme goederen, maar sectoren van kernbelang, waarbinnen steeds meer innovatie en specialisatie plaatsvindt. De sector is ook geprofessionaliseerd en geïnstitutionaliseerd. De zweem van corruptie en louche handel die er vroeger soms omheen hing, is er niet meer.'

Kunt u een beeld schetsen van de watersector?

'Water heeft een lange waardeketen. Tussen het oppompen uit de grond, bassins of de rivier en het gebruik zitten veel schakels: transport, opslag, zuivering, transport naar de eindgebruiker. En na gebruik opnieuw transport en verwerking. Er zijn ook veel producenten en dienstverleners bij betrokken. Fabrikanten van leidingen, bedrijven die de infrastructuur aanleggen, meet- en regelapparatuur, pompen, filterfabrikanten, ontziltingsinstallaties, noem maar op. Datzelfde geldt voor de afvalverwerkingsindustrie. Het is enorm!'

Beleggers hebben dus een ruime keuze uit diensten en bedrijven als ze in water of afval willen investeren.

'Precies. En omdat het niet alleen universele, maar ook heel diverse sectoren zijn, kun je risico's heel goed spreiden. Als je belegt in een waterbedrijf in Amerika en een afvalbedrijf in China, haal je volatiliteit uit je portefeuille en maak je hem wat defensiever, terwijl de sectoren op de lange termijn dezelfde kant opgaan. Dus ook voor diversificatie is beleggen in water en afvalverwerking verstandig.

Die diversificatie is trouwens minder eenduidig dan zij op het eerste gezicht lijkt. Meer mensen betekent meer behoefte aan water. Maar dat betekent niet dat het water ook per se aan het gebied van consumptie onttrokken wordt. Ik geef een voorbeeld. Water en afval zijn kostbare goederen om te transporteren. Productie en verbruik liggen dus in de regel niet ver van elkaar. Maar niet altijd. Als Chinezen door grotere welvaart meer avocado's of rundvlees consumeren door die producten te importeren uit Bolivia of de VS, doen ze dus een beroep op water uit die landen en niet uit hun eigen land, zoals wij dat doen met water uit Kenia als we boontjes uit dat land kopen in onze supermarkten. Dat betekent ook business voor de watersector in die landen. Het

hangt van de functie af. Kraanwater of water ten behoeve van hun eigen industrie komt weer wel uit het eigen gebied, omdat het transport relatief duur is.'

Waar ligt de grote vraag in de wereld?

'Uiteraard is er veel vraag in de opkomende markten, waar de economie het hardst groeit, waar de bevolking het sterkst toeneemt en waar relatief veel te doen is. Dat betekent: Azië en Afrika. Maar zoals ik zei, werkt de groei van bijvoorbeeld de Chinese economie overal ter wereld door. Daarnaast is er een sterke behoefte aan

Foto's: Ruben Eshuis Photography



CV

Bertrand Lecourt is de portefeuillebeheerder van het Fidelity Funds (FF) Sustainable Water & Waste Fund. Hij is sinds 2000 werkzaam in de wereld van het vermogensbeheer, gespecialiseerd in onderzoek en beheer van de water- en afvalsector. Daarvoor werkte Lecourt bij Polar Capital en daarvoor bij Aquilus Investment Management. Hij heeft ook onderzoeks- en onderzoeksmangementfuncties bekleed bij Deutsche Bank, Dresdner Kleinwort Benson en Goldman Sachs, waardoor hij een rijke ervaring heeft in onderzoek en beheer van water- en afvalstrategieën.

investerings in ontwikkelde economieën, bijvoorbeeld wanneer oude leidingen moeten worden vervangen door nieuwe, of doordat we hogere milieu-eisen stellen. De groei is dus mondiaal.'

Gezien het niet te overschatten belang van water en afvalverwerking, zou je die beleggingen daarin daarom niet per definitie het ESG-keurmerk moeten geven?

'In het Fidelity Sustainable Water and Waste Fund gebruiken we standaard ESG-parameters, maar het is te simpel om iedere belegging in water of afval tot ESG te rekenen. Het is waar dat heel veel functies van water en van afvalverwerking een ESG-element hebben, maar dat maakt bedrijven in die sectoren niet automatisch ESG-proof, want daar komt meer bij kijken. Hoe het bedrijf zakendoet en andere ESG-parameters. In ons fonds moet zeventig procent minstens een A-, B-, of C-rating hebben. We zitten nu al op tachtig procent. De rest moet minstens op de goede weg zijn.

Wat telt is de impact die de bedrijven hebben op de samenleving. Dat hebben we zo tastbaar mogelijk gemaakt. Als je USD 2.500 investeert, levert dat water- en afvaldiensten op voor twee gezinnen.'

Gaan we meer betalen voor ons water en afval?

'Ja, maar we willen een schonere leefomgeving en we willen schoon water. Daar staat een prijs tegenover. En het is betaalbaar. We stuurden tot voor kort veel van ons afval naar China, maar China is gestopt met het importeren daarvan. Ze zeiden: stop, we hebben meer dan genoeg eigen afval. Ik bedoel: we must face what we are doing.'

U praat over China. De plastic soep in de Stille Oceaan komt vooral uit China en Zuidoost-Azië. Ziet men daar de noodzaak om te veranderen?

'Zeker, dat begint te komen. Je hebt het besef onder de

bevolking nodig dat het anders moet en je moet de overheden meekrijgen. Dat gaat niet van de ene op de andere dag. Het schadelijke, niet-afbreekbare afval van nu is iets recent. Afval was altijd iets organisch, dat door de natuur werd opgenomen en wat je dus rustig kon weggoaien. Bovendien zijn we met zoveel meer mensen. En afvalverwerking kost uiteindelijk geld. Maar dat China ons afval niet meer aanneemt, geeft al aan dat men het als een probleem ziet. Daar gelden nu strenge eisen voor bouwgrond. Als je een vergunning wilt om woningen te bouwen, moet je eerst de bodem reinigen.

Ophalen van vuil is de eerste stap, zorgen dat het niet meer door de lucht of het water meegenomen wordt en uiteindelijk in de zee terecht komt. Wat de manieren van verwerking betreft, daar blijft nog veel potentieel onbenut. In landfill – het begraven van afval – is veel vooruitgang geboekt. Het is niet meer: begraven die boel en aarde erover. Compartimenteren, nieuwe technieken om lagen aan te leggen, het onttrekken van gas aan afval voor energie-opwekking, waterlekken komen bijna niet meer voor. Landfill has changed a lot. Ik kan iedereen aanraden daar eens onderzoek naar te doen.'

U noemde ontzilting al. Wat gebeurt er op dat gebied?

'Het is een oplossing, maar geen optimale. Je hebt er veel energie voor nodig, je moet het water transporteren van de zee naar de steden en je blijft zitten met grote hoeveelheden zout die ook weer ergens mee naartoe moeten, dus het is geen ideale oplossing. Maar voor sommige landen is het wel aantrekkelijk. Qatar heeft bijvoorbeeld een grote installatie. Het kan een deel van de oplossing zijn.'

Hoe zit het met het risk-reward profiel van beleggen in water en afval?

'Ik zou ze gematigd defensief willen noemen. Het zijn groeiaandelen, maar het is defensieve groei. De bedrijven die wij selecteren, creëren waarde, hebben een gezonde balans en genereren betrouwbare cashflows. Omdat de sector zo volop in beweging is, vinden wij een actief management geschikter dan een passieve strategie. Je kunt voor een deel in ETF's of een ander mandje beleggen, maar ze hebben het nadeel dat die samengesteld worden op basis van market cap en dat zijn niet per se de interessantste aandelen. Als je dat te veel doet, loop je het risico nieuwe bedrijven met een gunstig momentum te missen. Ik kijk iedere dag of er bedrijven bij zijn gekomen en hoe de bestaande bedrijven hebben gepresteerd.

Water en afval, het is wat we zijn en wat we maken. Het is heel interessante materie. En waar ik ook kom, van Canada tot Maleisië, het spreekt iedereen direct aan. Onze kinderen zijn zich er zeer van bewust, zelfs meer dan wij. It ticks many boxes.' «

