



MINDER LIQUIDE BELEGGINGEN VORMEN MOOIE TOEVOEGING

Door Hans Amesz

Infrastructuur behoort tot de minder liquide beleggingscategorieën. In 2010 besloot TKP Investments na uitgebreid onderzoek niet in infrastructuur te beleggen. Daar komt nu mogelijk verandering in; infrastructuurbeleggingen kunnen een mooie toevoeging zijn in de portefeuille en vormen daarnaast een uitstekende mogelijkheid om meer invulling te geven aan het thema duurzaam beleggen. Imre Jansen van TKP Investments legt uit waarom dat zo is.

‘Minder liquide beleggingen zijn een mooie toevoeging in de zoektocht van pensioenfondsen naar een passende rendement-risicoverhouding van de portefeuille. De zekerheid dat ze à la minute verkocht kunnen worden wordt uiteraard ingeleverd, maar daar staat veelal een illiquiditeitspremie tegenover. Langetermijnbeleggers, zoals pensioenfondsen, zouden niet alleen maar liquide beleggingen hoeven te hebben: de looptijd waarover de uitkeringen aan gepensioneerden worden verstrekt is lang. Natuurlijk zit er een maximum aan wat een pensioenfonds illiquide kan beleggen. Dat heeft bijvoorbeeld ook te maken met technische zaken, zoals het onderpandbeleid dat hoort bij het afdekkingsbeleid van het renterisico van de pensioenfondsverplichtingen. Oftewel: des te meer onderpand er nodig is, des te minder er naar minder liquide beleggingen gealloceerd kan worden. Ook de gemiddelde leeftijd van de deelnemers van een pensioenfonds speelt een rol. Een ‘oud fonds’ dat binnenkort veel moet uitbetalen, kan misschien wel nauwelijks illiquide beleggen,’ aldus Imre Jansen.

Op de vraag of illiquide beleggingen over een langere periode meer opleveren dan liquide beleggingen zegt Jansen: ‘Minder liquide beleggingen kunnen zeker een goede bijdrage leveren aan de portefeuille van pensioenfondsen. Natuurlijk is de markt van illiquide beleggingen minder transparant, zijn er heel veel soorten illiquide beleggingen en zijn er een heleboel aanbieders. Een goede due diligence is daarom belangrijk. Een

diepgaande risicoanalyse helpt om het vereiste rendement te bepalen en de precieze portefeuille te destilleren uit de vele beleggingsmogelijkheden. Daarvoor heb je experts nodig.’

Welke illiquide beleggingen zijn volgens TKP Investments interessant? ‘We kijken vooral naar niet-beursgenoteerd vastgoed, private equity en hedge funds. We hebben daarnaast recent opnieuw onderzoek gedaan naar de mogelijkheden om in infrastructuur te beleggen. TKP Investments investeert tot nu toe in private equity en hedge funds door middel van Fund of Funds. Op het gebied van niet-beursgenoteerd vastgoed doen we dat al lang met beleggingen wereldwijd in het complete palet van kantoren, winkelcentra, huurwoningen, logistieke centra en parkeergarages.’

Wij zijn altijd op zoek naar nieuwe interessante beleggingsmogelijkheden, deels omdat liquide beleggingscategorieën als fixed income als gevolg van de lage rente op dit moment weinig mogelijkheden bieden.

De infrastructuurmarkt is de afgelopen zes jaar sterk gegroeid. Er zijn meer aanbieders gekomen, de markt is volwassener geworden en ook meer transparant.



CV Imre Jansen

Imre Jansen (26) is sinds februari 2015 Investment Strategist bij TKP Investments. In de zomer van 2014 werd hij Master of Finance aan de Rijksuniversiteit van Groningen. De titel van zijn afstudeerscriptie is: 'How does Implied Volatility Behave Around Interest Rate Announcements of the FED and ECB?' Tijdens zijn studie heeft hij op verschillende afdelingen van ING gewerkt, onder andere als beleggings- en hypotheekadviseur. Zijn stage liep hij bij Bank One in Mauritius. In juni 2015 haalde Jansen het CFA (Chartered Financial Analyst) level I examen en hij is nu CFA level II kandidaat.

Tot nu toe belegt TKP Investments nog niet in infrastructuur, maar zij is hier wel enthousiast over. In 2010 is al eens onderzocht of het interessant zou zijn voor pensioenfondsen om in infrastructuur te beleggen. 'Toen is uiteindelijk besloten om dat niet te doen,' zegt Jansen. 'Veel pensioenfondsbestuurders hadden, met de crisis nog vers in het achterhoofd, moeite met de beperkte liquiditeit. Ze wilden er zeker van zijn dat het mogelijk was snel uit te stappen. Verder was er sprake van relatief hoge kosten en was de markt nog jong en minder transparant.'

Inmiddels is er opnieuw aandacht voor infrastructuur ontstaan. 'Wij zijn altijd op zoek naar nieuwe interessante beleggingsmogelijkheden, deels omdat liquide beleggingscategorieën als fixed income als gevolg van de lage rente op dit moment weinig mogelijkheden bieden.'

Groei secundaire markt

Uit het nieuwe onderzoek blijkt dat de infrastructuurmarkt de afgelopen zes jaar sterk gegroeid is. Jansen: 'Er zijn meer aanbieders gekomen, de markt is volwassener geworden en ook meer transparant. Voor veel illiquide beleggingen geldt dat de kostentransparantie aanzienlijk is toegenomen. Verder zijn er aanwijzingen dat de secundaire markt voor illiquide beleggingen, waar gehandeld wordt in secundaire deelnemingen, ook gegroeid is. Het aantal transacties in de secundaire markt stijgt, zeker op het gebied van vastgoed. De infrastructuurmarkt groeit mee. Dat betekent dat het in principe mogelijk is tussentijds uit minder liquide beleggingen te stappen.'

Volgens Jansen voelt TKP Investments zich comfortabel bij het investeren in illiquide beleggingen. 'Het stelt ons gerust dat de secundaire markt voor illiquide producten groeiende is. De markt is meer volwassen geworden. De belegging mag dan wel illiquide heten, maar er zijn mogelijkheden om er vanaf te komen.' Natuurlijk kent het gebruik van de nooduitgang in stress-situaties wel zijn prijs. 'Het kan voorkomen dat een deel van het behaalde rendement bij tussentijdse verkoop teniet wordt gedaan,' zegt Jansen. 'Je moet dus bewust een keuze maken om een deel van de portefeuille voor langere tijd illiquide of minder liquide te beleggen. Het gaat in principe om strategische langetermijnallocaties op het gebied van infrastructuur, niet-beursgenoteerd vastgoed en private equity.'

Duurzaam beleggen

Een andere conclusie uit het onderzoek is dat infrastructuur een mooie aanvulling is op duurzaam beleggen, wat ook voor De Nederlandsche Bank (DNB) een belangrijk aandachtsgebied is. De toezichthouder zal vanaf 2016 extra aandacht besteden aan het duurzaamheidsbeleid

Wij geven de voorkeur aan het instappen in een lopend fonds of in een bestaande infrastructuurbelegging met een al lopende kasstroom.

van pensioenfondsen. 'Als wij in aandelen beleggen, hanteren we een uitsluitingslijst. Zo investeren we niet in controversiële wapens. Als het om infrastructuur gaat, kan bewust in een bepaald duurzaam segment van de markt worden belegd, bijvoorbeeld in groene beleggingen die iets toevoegen aan de maatschappij. Zo kunnen we duurzame accenten aanbrengen in de portefeuille,' aldus Jansen.

TKP Investments verwacht dat zij infrastructuurbeleggingen goed zal kunnen monitoren. 'Wij hebben al ervaring met het toezicht houden op minder liquide beleggingen. We maken goede afspraken met fondsmanagers en zien erop toe dat deze afspraken worden nagekomen.'

TKP Investments ziet groene infrastructuur dus als aantrekkelijk. Daar vallen bijvoorbeeld zonnepanelen, waterkrachtcentrales en windmolens onder. Volgens Jansen gaat de voorkeur uit naar 'core-investeringen' in infrastructuur. 'Er zijn twee typen infrastructuur te onderscheiden: Greenfield en Brownfield-beleggingen. Greenfield betekent dat het om een totaal nieuw project gaat, waarin de komende jaren geïnvesteerd wordt en waarbij daarna pas rendement te verwachten is. Het bouwen van bijvoorbeeld een geheel nieuwe waterkrachtcentrale, waarvoor een meer moet worden ingedamd, kan jaren duren. Dat is volgens ons niet de meest passende categorie infrastructuurprojecten voor pensioenfondsen. Het uiteindelijke rendement kan weliswaar uitstekend zijn, maar het is wel onvoorspelbaarder dan bij bestaande projecten. Daarom geven wij de voorkeur aan het instappen in een lopend fonds of in een bestaande infrastructuurbelegging met een al lopende kasstroom. Deze 'core-beleggingen' passen beter bij de matching-problematiek waar pensioenfondsen vandaag de dag mee van doen hebben. Bij deze zogenoemde Brownfield-beleggingen zijn de kasstromen aanzienlijk beter in te schatten.'

Voldoende mogelijkheden

Jansen zegt dat er voldoende mogelijkheden zijn om in infrastructuur te beleggen. 'Het is een hot item, de markt is relatief jong en groeit. Wij zien zeker partijen waarmee we interessante beleggingen kunnen doen. Ik denk dat het nu



een interessant moment is om in infrastructuur te stappen.' Hij legt er nog eens de nadruk op dat TKP Investments wil investeren in partijen die op een duurzame manier zaken doen in infrastructuur.

Al met al zijn minder liquide beleggingen, zoals infrastructuur, een mooie aanvulling op de portefeuille. Ze zijn, aldus Jansen, competitief ten opzichte van vastgoed, private equity en hedge funds. 'Het is een interessante categorie gezien het verwachte rendement, de diversificatievoordelen en de mogelijkheden voor het aanbrengen van een duidelijk accent in het duurzaamheidsbeleid.' «

Ik denk dat het nu een interessant moment is om in infrastructuur te stappen.