

# INFRASTRUCTUUR- BELEGGINGEN 2.0

Door Harm-Zwier Medendorp

**Veel pensioenfondsen en verzekeraars hebben het afgelopen decennium infrastructuurbeleggingen toegevoegd aan de strategische asset allocatie. Begrijpelijk, want infrastructuurinvesteringen in bijvoorbeeld zeehavens, spoorwegen en luchthavens vormen de smeerolie voor een goed draaiende economie. Inmiddels zijn we in de 2.0-fase beland.**

## HOE HET BEGON...

De markt voor niet-beursgenoteerde infrastructuurfondsen nam een grote vlucht. Zo rond 2006 begon het met een handjevol infrastructuurfondsen. Nu komen er jaarlijks zo'n 25 fondsen bij die zoeken naar zo'n USD 40 miljard aan nieuw te beleggen kapitaal<sup>1</sup>.

Maar niet alleen het aantal institutionele infrastructuurfondsen nam toe. Zeker ook de kwaliteit. De infrastructuursector ontwikkelde zich in de slipstream van andere alternatieve beleggingen, zoals private equity en niet-beursgenoteerd vastgoed. Waar de kleine groep infrastructuurbeleggers zich zo rond 2006 nog focuste op een paar grote infrastructuurdeals – wat overigens een prijsopdrijvend effect had – is het aantal en de variëteit aan transacties enorm toegenomen.

Dit alles gebeurde uiteraard niet zonder reden. Steeds meer beleggers ontdekten dat zij met goed gekozen infrastructuurbeleggingen kunnen inspelen op actuele ontwikkelingen, zoals vergrijzing, de opkomst van 'disruptive technologies' en de mondiale klimaatdoelstellingen.

## INFRA ALS STABIELE RENDEMENTSDRIJVER

Infrastructuurbeleggingen worden vaak gezien als een stabiele rendementsdriver in de portefeuille. Zij bieden een stabiel direct rendement en hebben veelal een lage correlatie met andere, vaak beursgenoteerde beleggingscategorieën.

Uit onderzoek blijkt dat het merendeel van de infrastructuurbeleggers een direct rendement van 5% tot 7% nastreeft.

Dit is een realistische doelstelling, aangezien zo'n 70% van de infrastructuurbeleggers aangeeft dat het gerealiseerde directe rendement binnen deze bandbreedte ligt<sup>2</sup>.

In het licht van de 'search for yield puzzle', die bij veel institutionele beleggers voor hoofdbreken zorgt, is het niet gek dat de sterk toegenomen vraag naar infrastructuurbeleggingen de afgelopen jaren leidde tot een prijsopdrijvend effect. Hierdoor daalde het gemiddelde doelrendement van zo'n 14% in 2004 tot zo'n 10% in 2017.

## VERWACHTING VOOR KOMENDE 12 MAANDEN

Waarschijnlijk blijven verwachte rendementen van infrastructuurbeleggingen ook de komende 12 maanden onder druk staan. Vooral in Noord-Amerika en Europa lijkt de belangstelling voor infrastructuurbeleggingen verder toe te nemen. Onderzoek geeft aan dat 73% van de ondervraagde Amerikaanse beleggers hun allocatie naar infrastructuurbeleggingen wil vergroten. In Europa is dit 58%<sup>3</sup>.

Fondsmanagers zien de gevolgen al duidelijk voor zich: (1) het wordt moeilijker om de komende 12 maanden attractieve beleggingsmogelijkheden te vinden en (2) de concurrentie onder



Harm-Zwier Medendorp

fondsmanagers zal verder toenemen bij het ophalen van nieuw kapitaal.

Het risico bestaat dat deze krapte leidt tot ongewenste neveneffecten.

Fondsplatforms die bijvoorbeeld bestaan uit nieuwe infrastructuurbeleggingstalenten of spin-offs van bestaande gerenommeerde fondsmanagers zijn niet per definitie 'first quartile'. Vaak gaan nieuwe platforms eerst door een leercurve alvorens hun expertise tot wasdom komt.

Ook komt 'style drift' nogal eens voor als rendementen onder druk staan. Infrastructuurbeleggers zouden kunnen denken dat 'greenfield'-beleggingen soelaas bieden. Het klinkt immers aantrekkelijk om de risicopremie die nieuw te ontwikkelen infrastructuurbeleggingen in zich hebben, in te locken en om via deze weg het verwachte rendement op peil te houden. Uiteraard met navenant hogere risico's van dien.

### **RISICOMANAGEMENT EN DISCIPLINE ALS SLEUTEL**

Maar is de conclusie dan dat er niet belegd moet worden in infrastructuurprojecten? Nee, zeer zeker niet. Best-in-class risicomanagement en discipline zouden weleens de sleutel tot een succesvolle infrastructuurallocatie kunnen zijn.

Het is belangrijk om vooraf duidelijk vast te stellen in welke landen wel en in welke niet belegd mag worden. De focus moet liggen op de reductie van landenrisico's via een risicomanagement framework dat toeziet op factoren als markttransparantie, financiële stabiliteit, politiek en reputatie. Alleen landen die voldoende goed scoren op alle vier de parameters zouden in aanmerking moeten komen voor opname in de portefeuille. Dit leidt uiteraard tot een kleiner beleggingsuniversum.

### **BELEGGINGSPLATFORMS MET EEN BEWEZEN TRACK RECORD EN FOCUS**

Het is cruciaal om te kiezen voor fondsmanagers met (1) een bewezen track record en (2) focus. Focus komt

niet alleen tot uitdrukking in de sectorkeuzes van fondsmanagers. De structurering van deals om het neerwaartse risico te beperken, is minstens zo belangrijk.

Veel institutionele infrastructuurbeleggers beleggen tot nu toe in 'equity'-fondsen. Deze participeren met eigen vermogen in infrastructuurprojecten. Door te beleggen in het vreemde vermogen van infrastructuurbeleggingen kan het risico worden gereduceerd en kunnen mooie spreads ten opzichte van staatspapier worden behaald.

Daarnaast zijn er infrastructuurfondsmanagers die zelf hybride beleggingsvormen toepassen. Zij mitigeren hun neerwaartse risico door desgewenst via 'private debt', 'preferred equity' of converteerbare obligaties in infrastructuurprojecten te beleggen.

### **KANSEN EN MEERWAARDE INFRASTRUCTUURBELEGGINGEN**

Met de focus op risicomanagement komt de meerwaarde van infrastructuurbeleggingen tot zijn recht. Het behalen van rendement is uiteraard belangrijk, maar ook de duurzame en maatschappelijk verantwoorde kenmerken zijn en blijven de moeite waard.

Het merendeel van de infrastructuurfondsmanagers heeft deze focus op ESG. Onderzoek geeft aan dat 72% van de infrastructuurfondsmanagers ESG-factoren meeneemt in het besluitvormingsproces van nieuwe beleggingen<sup>4</sup>. Deze 'awareness' is er niet alleen bij de grote fondsmanagementhuizen. Bij fondsen met een AuM tussen de USD 250 miljoen en USD 500 miljoen vormt ESG bij 100% van de fondsmanagers een belangrijke factor bij het nemen van investeringsbesluiten.

### **DUURZAAMHEIDSSCORES EN ENGAGEMENT**

De GRESB-infrastructuurbenchmark maakt het mogelijk om de duurzaamheidsscores van infrastructuurfondsmanagers naast elkaar te zetten.

Naast het meten van duurzaamheidsscores is het ook belangrijk om aan engagement te doen, zodat infrastructuurfondsmanagers worden aangemoedigd verdere duurzaamheidsstappen te zetten.

De benchmarking van fondsbeleggingen via GRESB is een eerste belangrijke stap bij de implementatie van duurzaamheid in het infrastructuurbeleggingsbeleid. Nu is het tijd voor een verdere verdiepingsslag. De UN Sustainable Development Goals zijn hiervan een mooi voorbeeld. Bij niet-beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen gaat het om Sustainable Development Goals zoals: (1) 'clean water and sanitation', (2) 'affordable and clean energy' en (3) 'sustainable cities and communities'.

### **GEÏNTEGREERDE AANPAK MAAKT HET VERSCHIL**

Met een focus op zowel rendement als Sustainable Development Goals kunnen institutionele beleggers het verschil maken. Een geïntegreerde aanpak is belangrijk, waarbij het thema duurzaamheid onderdeel uitmaakt van alle stappen in het beleggingsproces.

Duurzaamheid is geen doel op zich. Het draagt bij aan de realisatie van een toekomstbestendig rendement. Daarmee is de rol van infrastructuurbeleggingen in de asset allocatie van institutionele beleggers, ook in het huidige tijdperk, zeker de moeite waard! «

- 1 Zie: Global Infrastructure Investors Association/PwC; Global infrastructure investment, the role of private capital in the delivery of essential assets and services; 2017.
- 2 Zie: Deloitte; European infrastructure survey, a positive horizon ahead?; 2016.
- 3 Zie: Preqin; Preqin special report: infrastructure fund manager outlook; 2017.
- 4 Zie: Preqin; Preqin special report: infrastructure fund manager outlook; 2017.

**Dit artikel is geschreven door Harm-Zwier Medendorp, Hoofd Alternative Investments bij TKP Investments.**