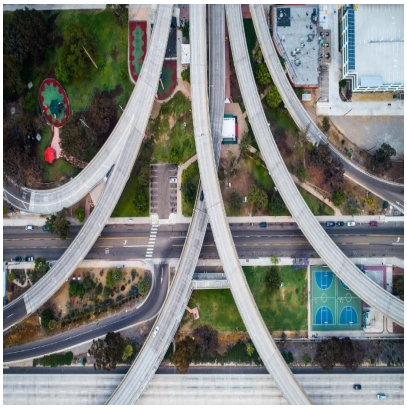
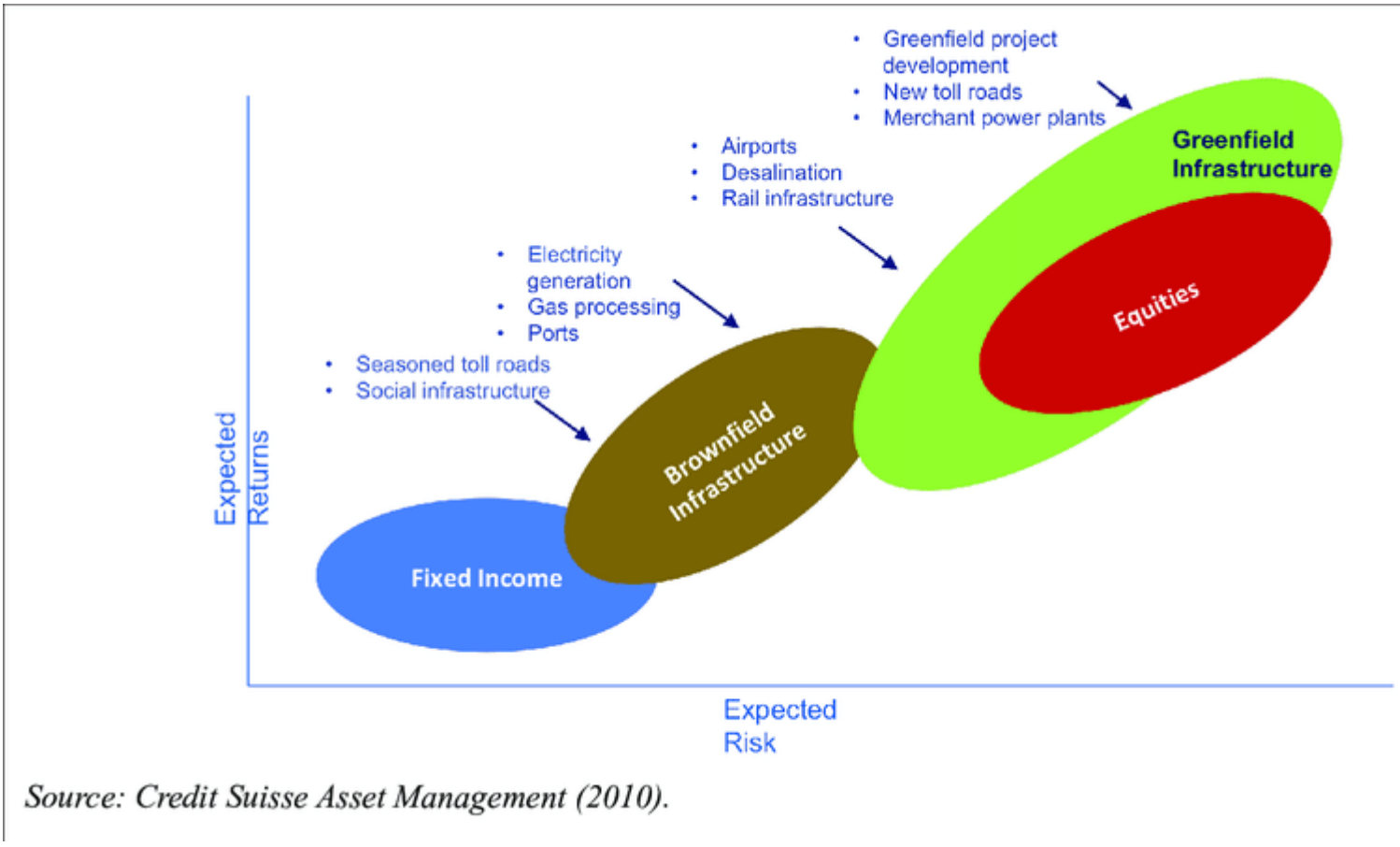


Stijgende rente risico voor infrastructuur

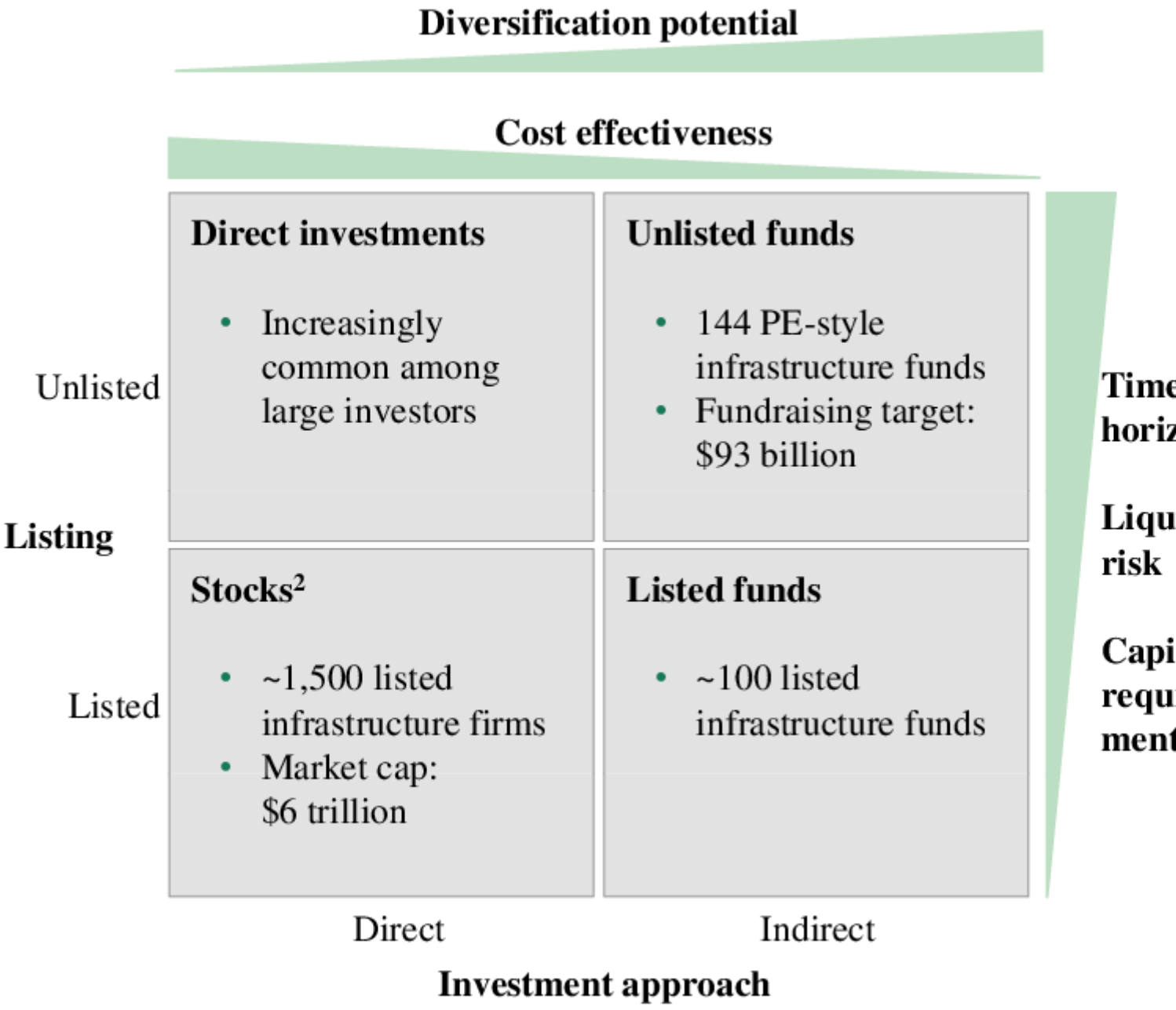
Beschrijving

In de afgelopen jaren is er veel beleggingsgeld gestroomd naar infrastructuur. Eerst was dit vooral in het kader van de zoektocht naar rendement en natuurlijk omdat infrastructuur van toegevoegde waarde is in de beleggingsmix. Het is wellicht vreemd, maar ik heb nog nooit iemand een belegging horen aanprijzen omdat die niet van toegevoegde waarde zou zijn in een breed gespreide portefeuille.



Source: Credit Suisse Asset Management (2010).

Historisch valt infrastructuur onder de niet-beursgenoteerde beleggingen, maar er is ook veel infrastructuur genoteerd. Met beursgenoteerde infrastructuur kan meer diversificatie worden bereikt met het belangrijke bijkomende voordeel van liquiditeit, ook omdat bepaalde omvangrijke infrastructuurprojecten zoals vliegvelden, zeehavens en openbaar vervoer eigenlijk alleen via de beurs toegankelijk zijn.

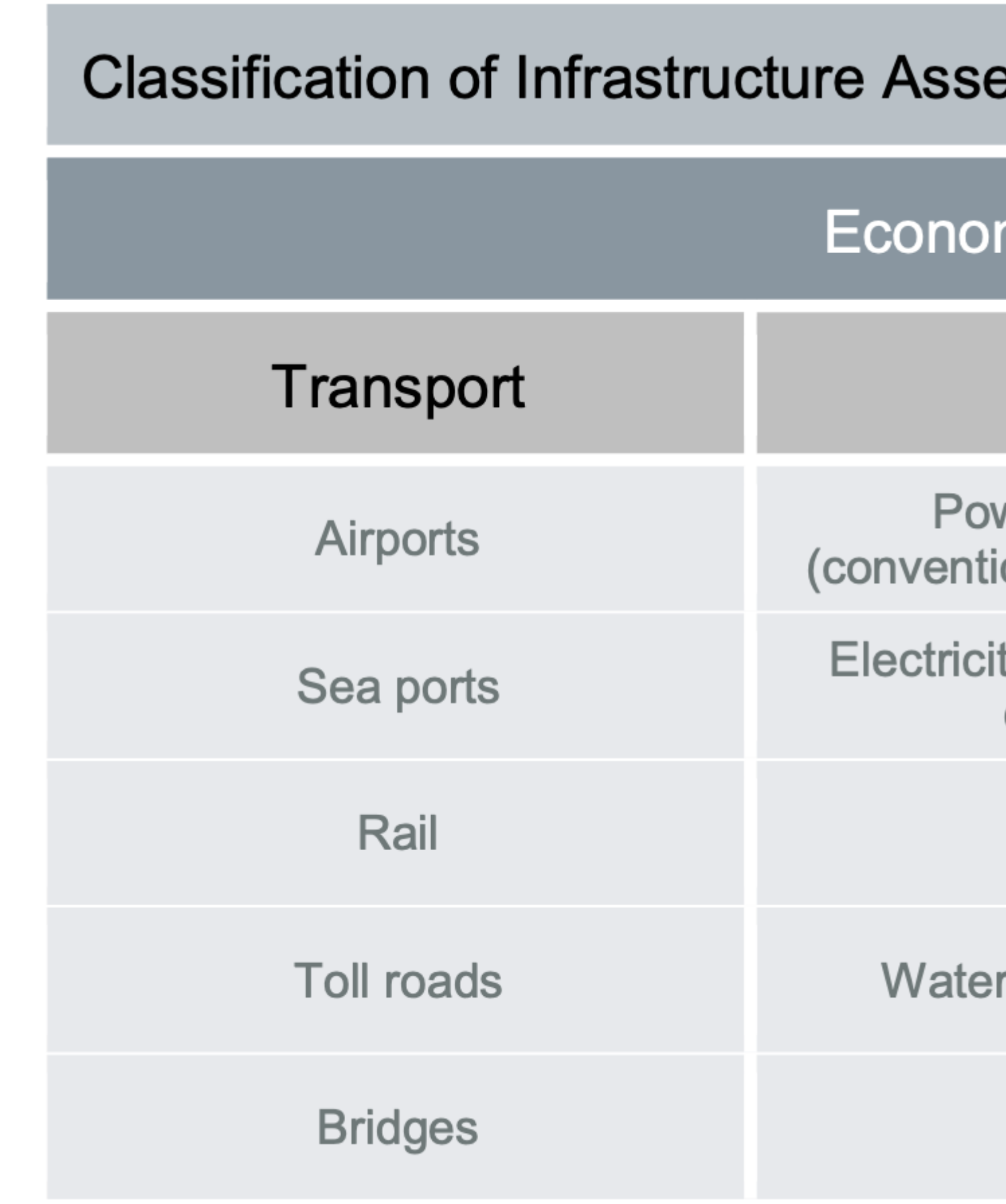


Een groot voordeel van infrastructuur als beleggingscategorie is dat er meestal sprake is van een kunstmatig monopolie. Soms door de publiek-private samenwerking, maar veel vaker doordat de kosten van een bepaald infrastructuurproject zo hoog zijn dat het geen zin heeft om daartegen te gaan concurreren. Verder is de vraag naar de infrastructuurdiensten over het algemeen redelijk stabiel en groeit die mee met de economie. Vaak is er ook nog eens sprake van langetermijncontracten die de kasstroom in hoge mate voorspelbaar maakt. Door die stabiele kasstroom concurreert infrastructuur al snel met reguliere obligaties. Die stabiliteit maakt het mogelijk om veel leverage toe te passen,

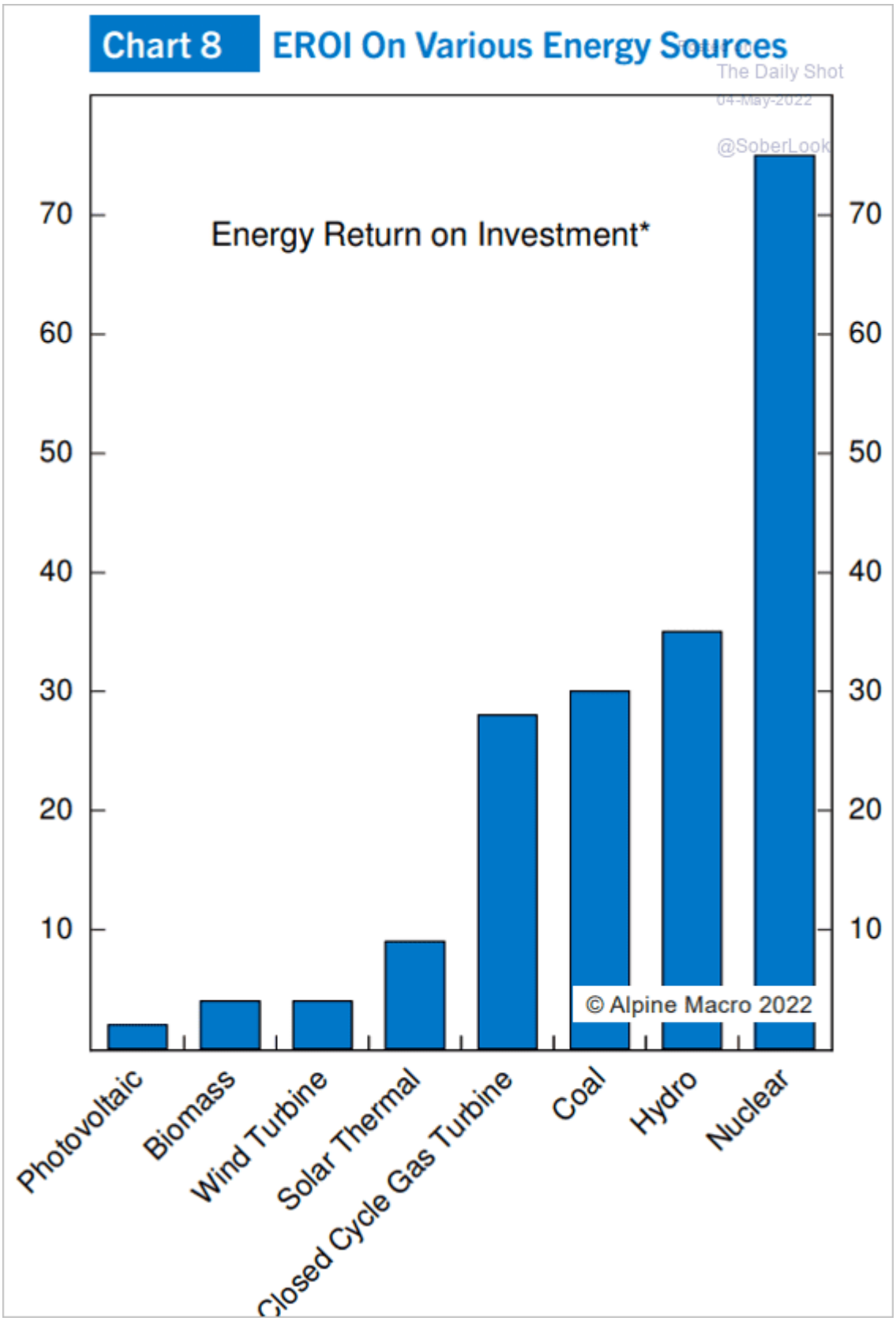
waarmee in een crisisscenario dit juist een redelijk instabiele beleggingscategorie kan zijn.

minsky-moment.jpg

Veel institutionele beleggers kiezen ervoor om rechtstreeks te beleggen in infrastructuur. Een nadeel is dat men daarmee direct ook ondernemer is geworden, want er moet wel wat werk worden verzet om de kasstromen te innen. Vergeleken met andere illiquide beleggingen is er bij infrastructuur vreemd genoeg geen premie voor illiquiditeit. Eerder is er via een beursgenoteerde belegging sprake van een discount ten opzichte van een directe belegging in infrastructuur (de illiquiditeitspremie zit dus in dit geval in beursgenoteerde beleggingen). Verder is het natuurlijk moeilijk om tussentijds van koers te wijzigen bij rechtstreekse beleggignen, over zoâ??n looptijd een belangrijk nadeel.

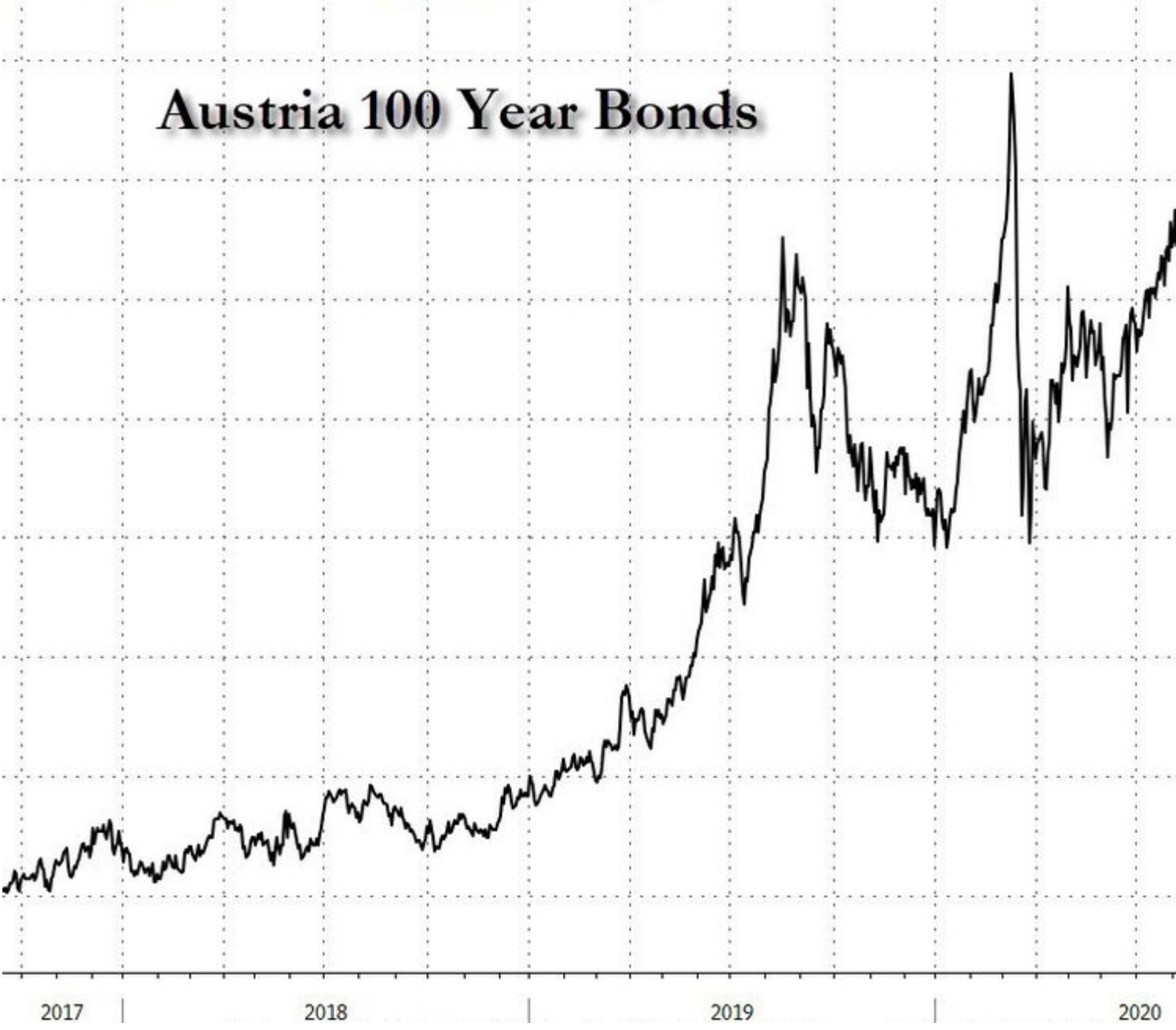

Classification of Infrastructure Asse
Econor
Transport
Airports
Pov
(conventi
Sea ports
Electricit
Rail
Toll roads
Water
Bridges
Source: Deutsche Asset Management, March 2

In het verleden bestond infrastructuur voor een belangrijk deel uit projecten op het gebied van fossiele brandstoffen. Alleen de levensduur van die projecten was vaak zo lang, dat moeilijk te overzien was of er aan het eind van de rit nog wel een markt zou zijn voor dat type infrastructuur. En dan niet alleen om dat er over 40 jaar geen aardgas meer zal stromen door bijvoorbeeld een pijpleiding, maar ook omdat de relatie tussen leverancier en afnemer is verslechterd. Hoe lang zal er nog aardgas stromen door Nordstream 1. Toch zijn de verschillen in rendement op bijvoorbeeld het gebied van energie nog altijd groot. Maar infrastructuur is veel meer dan alleen het energiecomplex. Vervoer over land, ter zee en in de lucht, tal van verschillende nutsbedrijven en de infrastructuur vereist voor (tele)communicatie vallen daar ook onder. Steeds vaker is er ook sociale infrastructuur zoals ziekenhuizen, scholen etc.



In de komende jaren moet er veel worden geÃ¯nvesteerd in infrastructuur. Veel nutsvoorzieningen zijn meer dan 100 jaar geleden aangelegd. Verder moet er voor de energietransitie het elektriciteitsnetwerk worden uitgebreid. Ook eisen de steeds hogere verbindingssnelheden voor het dataverkeer een steeds

fijnmaziger en kostbaarder netwerk. Infrastructuur is in de eerste plaats een alternatief voor obligatiebeleggingen. Om al dat geld voor de vereiste investeringen binnen te krijgen moet het rendement wel omhoog. Er is veel aanbod, terwijl vreemd genoegd de vraag opdroogt wanneer de rente stijgt.



Infrastructuurprojecten hebben over het algemeen een lange looptijd. Dat maakt ze gevoelig voor rentebewegingen. De rente bestaat echter uit twee componenten: een reÃ«le vergoeding en een inflatiecompensatie. Het voordeel van infrastructuur is dat ze in feite vergelijkbaar zijn met inflatie-linked obligaties. Wat blijft is de bovengemiddelde volatiliteit als gevolg van de lange looptijd. Wat dat betreft kan de waardering van infrastructuur zich vergelijkbaar ontwikkelen als zeer langlopende obligaties en die zijn dit jaar zelfs volatieler dan aandelen. Bovendien komt ook deze rente vanaf een historisch laag niveau. Om dan in een project wat hoger rendement te halen, wordt er vaak ook nog wat

projectontwikkelingsrisico aan toegevoegd onder de noemer van value-add. En ook projectontwikkeling is gewoon ondernemersrisico. In combinatie met hoge leverage en stijgende rentelasten kan het eindresultaat dan al snel gewoon nul zijn. Iets waar de belegger vaak pas aan het eind van de rit achter komt. In de afgelopen jaren hebben infrastructuurprojecten fors geprofiteerd van de verder dalende rente. Daarmee zijn dus op het eerste gezicht keurige rendementen behaald, maar zoals we dit jaar zien op de obligatiemarkt heeft rendement ook een keerzijde. Daarmee ligt het risico opeens hoger dan dat van aandelen.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.