

Kempen Outlook 2021

Infrastructuur Outlook

- Wereldwijd is er een enorme behoefte aan infrastructuur, gedreven door megatrends als digitalisering, de energietransitie, verstedelijking en slimme steden.
- Kortetermijnvolatiliteit biedt mogelijkheden om te beleggen in langetermijntrends.
- De crisis heeft bestaande trends versneld – zoals de economie op afstand, ondersteund door digitale infrastructuur.
- Wij blijven waarde zien in nutsbedrijven die zich richten op de energietransitie, omdat hernieuwbare energiebronnen concurrerender zijn geworden.
- In de transportinfrastructuur is, ondanks een uitdagend jaar, nog selectieve waarde te vinden aangezien de risico's van deze sector beter terugkomen in de waarderingen.

Infrastructuuraandelen deden het buitengewoon goed in 2019. Ons Kempens infrastructuurfonds steeg destijds met meer dan dertig procent. Mooie resultaten voor een beleggingscategorie die stabiele en voorspelbare kasstromen biedt. Begin 2020 zette deze trend zich voort, maar de uitbraak van het coronavirus bracht volatiliteit. Op welke factoren moeten beleggers in infrastructuur letten in 2021?

Hoewel de beursgenoteerde infrastructuurmarkt op korte termijn waarschijnlijk volatiel blijft, is het potentieel voor langetermijnbeleggingen duidelijk. Er is wereldwijd een enorme behoefte aan infrastructuur, gedreven door megatrends als digitalisering, de energietransitie, verstedelijking en zogeheten 'slimme' steden.

STIMULANS INFRASTRUCTUUR IN 2021

Na alle monetaire stimuleringsmaatregelen om de wereldeconomie overeind te houden, komt er in 2021 waarschijnlijk meer fiscale stimulans. Investerings in infrastructuur zijn een voor de hand liggende manier om de economie aan te wakkeren.

In de Verenigde Staten en Europa moet bestaande infrastructuur verbeterd worden, maar ook nieuwe infrastructuur zal gebouwd worden. En er worden natuurlijk nog enorme investeringen in infrastructuur gedaan in China. Daar staat in de komende vijf jaar tweeënhalve biljoen dollar aan investeringen gepland voor een reeks sectoren¹. China heeft onlangs toegezegd tegen het jaar 2060 CO₂-neutraal te willen zijn: een enorme klus.



BEURSGENOTEERD MET KORTING

Overheden gaan de komende jaren fors investeren in bestaande infrastructuur en dat betekent dat beleggers een prominentere rol krijgen bij de financiering van nieuwe projecten, aangezien de rek uit de overheidsuitgaven is.

Het afgelopen decennium is het aandeel van private beleggingen in de infrastructuurmarkt erg gegroeid en er wacht nog veel kapitaal om aangewend te worden. Met een lage rente en de aandelenmarkten waar koersen ten opzichten van de onderliggende winst aanzienlijk zijn opgelopen, is de kans groot dat veel beleggers zich aangetrokken voelen tot de voorspelbare kasstromen die beleggingen in infrastructuur doorgaans opleveren. In veel gevallen is het ook een kans om te investeren in ecologische en maatschappelijk verantwoorde initiatieven.

Nu er meer kapitaal richting alternatieve investeringen en reële activa stroomt, moeten beleggers kijken wat ze willen: rechtstreeks in infrastructuurprojecten investeren, of geld steken in bedrijven die op de beurs handelen.

Wat misschien wel het belangrijkste is voor beleggers: beursgenoteerde infrastructuuraandelen handelen nog steeds met een korting op niet-beursgenoteerde infrastructuuraandelen. Het prijsverschil is naar onze mening maar deels gerechtvaardigd en heeft steeds minder bestaansrecht. De discrepantie is toegenomen door de coronacrisis, de aandelenkoersen daalden, terwijl niet-beursgenoteerde prijzen stand hielden. Dit maakt beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen naar onze mening bijzonder aantrekkelijk voor 2021.

LANGETERMIJNBELEGGING DIE ZICHZELF OPNIEUW UITVINDT

Obligatierementen zijn gedaald en daarmee is er meer aanleiding om de allocatie naar alternatieve beleggingen binnen de portefeuille te verhogen in 2021. Infrastructuur biedt een aantrekkelijke risicopremie en ruimte voor beleggingen in seculiere megatrends die een duidelijk rendement op lange termijn hebben, ongeacht de kortetermijnvolatiliteit.

Maar, en dat is belangrijk om in gedachten te houden, infrastructuur moet gezien worden als een langetermijnbelegging en niet als middel om snel winst te maken. Wij kijken met een horizon van tien jaar naar de bedrijven waar we in beleggen, wat ons de kans geeft om arbitragemogelijkheden te benutten die worden gecreëerd door kortetermijnbeleggers in aandelen. Zo hebben veel aandelenbeleggers al eerder in 2020 aandelen in bedrijven afgestoten, omdat ze zich zorgen maakten, maar wij zagen de daling van de aandelenkoersen die daarop volgde juist als een kans voor de langere termijn.

Een van de voordelen van infrastructuur is dat, hoewel de definitie hetzelfde blijft, het in de loop der tijd varieert wat infrastructuur is. Tien jaar geleden werden datacentra en schone energie waarschijnlijk niet beschouwd als infrastructuur, aangezien ze geen cruciale diensten aan de samenleving leverden. Tegenwoordig komen ze wel in aanmerking, omdat ze van vitaal belang zijn. En in de komende vijf tot tien jaar komen er waarschijnlijk veel nieuwe beleggingsmogelijkheden die kwalificeren als infrastructuur.

Batterijen om opgewekte energie op te slaan is zo'n nieuw gebied. We denken dat deze activiteit de komende jaren als essentieel zal worden gezien, als een toevoeging op zonne- en windparken, om de mismatch tussen vraag en aanbod van elektriciteit op te vangen. Een goede batterijopslag maakt duurzame energie concurrerender ten opzichte van fossiele brandstoffen.

KANSEN TIJDENS DE PANDEMIE

De coronapandemie heeft in 2020 een grote impact op de financiële markten, waaronder de beursgenoteerde infrastructuurmarkt. Zowel vraag als aanbod worden beïnvloed en er zijn grote gevolgen voor bepaalde sectoren binnen infrastructuur. Over de hele wereld heeft traditionele infrastructuur, zoals luchthavens en tolwegen, te maken met flinke dalingen van het aantal passagiers (hoewel tolwegen een V-vormig herstel zagen). Ondertussen betekent de relatief inelastische vraag naar nutsvoorzieningen en communicatie-infrastructuur dat deze bedrijven veerkrachtiger zijn dan ondernemingen in logistieke infrastructuur.

De manier waarop we infrastructuur gebruiken kan structureel veranderen. Wij denken dat de crisis bepaalde trends zal versnellen, waarvan de economie op afstand de meest voor de hand liggende is. De samenleving heeft het gebruik van digitale infrastructuur verhoogd – een trend die we al sinds de start van onze portefeuille zien – en de lockdowns fungeerden als een onverwachte adrenalinestoot voor deze maatschappelijke verschuiving.

Dit zijn factoren die volgend jaar en daarna invloed kunnen hebben:

NUTSVOORZIENINGEN - ONDERSTEUND DOOR FOCUS OP DUURZAAMHEID

Nutsbedrijven hebben het goed gedaan: de vergoedingen die netbeheerders ontvangen voor het beschikbaar stellen van hun netwerken maakten kasstromen robuuster. Mensen die thuis meer energie verbruiken, compenseren (deels) het verminderde verbruik van bedrijven tijdens de lockdowns.

Met regeringen over de hele wereld die zich inzetten om klimaatverandering te beperken en de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs te halen, kunnen projecten voor schone energie de komende jaren bijzonder aantrekkelijke investeringen zijn. Erkenning dat er te weinig vooruitgang wordt geboekt bij halen van de doelstellingen van Parijs en de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties, heeft geleid tot meer regelgeving en hernieuwde ambitie om te slagen, zoals we hebben gezien met nieuwe Green Deals over klimaatkwesties.

Wij geloven dat infrastructuur een cruciale rol zal spelen in de energietransitie en het stimuleren van duurzame groei. Veel van de uitdagingen die hiermee te maken hebben, worden opgepakt door middel van investeringen in infrastructuur. Bij het veranderen van de energiemix en het mogelijk maken van groener vervoer zijn die investeringen zelfs zeer aanzienlijk.

Maar vergroenen betekent niet alleen overschakelen op hernieuwbare energiebronnen. We geloven ook dat gas een rol te spelen heeft in de energietransitie (gas stoot de helft minder CO₂ uit vergeleken met steenkool bij de opwekking van elektriciteit). We blijven daarom zoeken naar beleggingsmogelijkheden in

gaspijpleidingen, aangezien dit de meest milieuvriendelijke en veilige manier is om gas te transporteren van de bron naar de eindgebruiker.

Als langetermijnbeleggers zien we de risico's en kansen van duurzaamheid groeien. We belonen bedrijven die goed op weg zijn en verwachten dat de markt zich gaat richten op nutsbedrijven die zich bezighouden met hernieuwbare energie.

DATA- EN COMMUNICATIE-INFRASTRUCTUUR – VERSNELLENDE TRENDS

De behoefte aan datacenters en communicatietorens bleef groeien in 2020. Dataconsumptie is de afgelopen jaren enorm toegenomen met de verschuivingen van 3G naar 4G en nu 5G, en deze megatrend lijkt de komende jaren aan te houden. Tijdens lockdowns zien we een enorme vraag naar data: meer mensen kijken tv en films op streamingdiensten, zakelijke meetings en familiebijeenkomsten vinden plaats op online platforms als Zoom, en vrienden spelen online videogames. Zaken als edge computing (toegenomen rekenkracht op de plek waar data verzameld wordt), Internet of Things en de cloud stimuleren allemaal de vraag naar data, die vervolgens ergens moeten worden opgeslagen. Goed nieuws dus voor beleggers in datacenters.

TRANSPORTINFRASTRUCTUUR –STRUCTUREEL BEÏNVLOED

Aan het begin van het jaar gaven alle langetermijnvooruitzichten aan dat het aantal vliegtuigpassagiers de komende tien tot twintig jaar zou verdubbelen als gevolg van de groeiende wereldbevolking en meer welvaart in opkomende markten. In de Verenigde Staten nam de gemiddelde persoon twee vluchten per jaar, terwijl dat in Europa anderhalf was. In China en India was dat slechts 0,1 à 0,2. Hoewel niemand suggereerde dat deze twee landen het niveau van Amerika en Europa gingen bereiken, was er duidelijk ruimte voor een enorme groei van het aantal vluchten.

Maar toen sloeg de pandemie toe, en daalden de passagiersaantallen van luchthavens in maart en april met 90 tot 95 procent. En die herstelden zich na de eerste golf niet bijzonder sterk. In de vakantieperiode was afname nog steeds zo'n 60 procent, waarna de aantallen opnieuw daalden door de tweede coronagolf. Tot er een vaccin is ontwikkeld, zal deze sector waarschijnlijk niet snel terugkeren naar het niveau van voor de uitbraak.

De aantallen op tolwegen daalden ook sterk tijdens de grootschalige lockdowns in maart-april, maar zodra die werden opgeheven, herstelde het aantal voertuigen snel. Onder andere doordat mensen het openbaar vervoer meden.

Aan het begin dit jaar vonden wij als fondsbeheerders luchthavens hoog geprijsd, dus waren we daar onderwogen en gaven de voorkeur aan investeringen in tolwegen. Maar nu proberen we de impact van de pandemie op het aantal passagiers te begrijpen door te kijken naar bedrijfsbalansen en liquiditeit om het juiste moment te bepalen om de beleggingen in luchthavens weer uit te breiden. Gezien het feit dat het aantal zakenreizen niet snel terug zal keren naar eerdere niveaus, hebben we ons geconcentreerd op luchthavens met meer binnenlandse en korte vluchten (dergelijke luchthavens deden het de afgelopen maanden relatief goed in Azië).

RISICO'S IN 2021

Het grootste risico voor 2021 is een lange tweede coronagolf, met daarbij grootschalige lockdowns. Dit zou langdurige economische gevolgen hebben en de volksgezondheidssystemen in de wereld hard treffen.

Vanuit het perspectief van een belegger in infrastructuur zou een langdurige tweede golf invloed hebben op de passagiersvolumes op luchthavens en het aantal auto's op tolwegen, maar ook kunnen leiden tot een toename van het populisme. En dat kan weer onzekerheid creëren over de infrastructuur die we kopen. Zo was er in het Verenigd Koninkrijk bijvoorbeeld sprake van dat water- of elektriciteitsbedrijven opnieuw genationaliseerd zouden worden tijdens de laatste verkiezingen. Dergelijke ontwikkelingen hebben niet alleen gevolgen voor de bedrijven in kwestie, maar ook voor het sentiment ten opzichte van het land waarin ze zijn gevestigd. Een actieve beheerder houdt toezicht op de regelgeving en mogelijke wetswijzigingen, maar weegt ook deze factoren en neemt die mee in beleggingsbeslissingen. Om die reden houden we bijvoorbeeld ook de verkiezingsuitslagen in de Verenigde Staten en Europa goed in de gaten.

Waar we ook scherp op zijn, zijn de materiële risico's voor onze beleggingen. We beschikken bijvoorbeeld over zeer gedetailleerde gegevens over waar natuurrampen zoals orkanen en bosbranden hebben plaatsgevonden en gebruiken prognoses voor toekomstige rampen om ons beleggingsbeleid te verbeteren.

Ondanks deze zorgen heeft infrastructuur als beleggingscategorie in eerdere onrustige periodes al zijn weerbaarheid bewezen. Toen er in 2019 een handelsoorlog dreigde hield de sector beter stand dan veel andere risicovolle activa in volatiele tijden. Dit toont aan dat infrastructuur voornamelijk wordt gedreven door de lokale vraag en niet altijd door wat er in de wereld gaande is.

Bron

1. [https://www.china-briefing.com/news/how-foreign-technology-investors-benefit-from-chinas-new-infrastructure-plan/#:~:text=According%20to%20estimates%20from%20analysts,\(US%24%201.43%20trillion\)%20to](https://www.china-briefing.com/news/how-foreign-technology-investors-benefit-from-chinas-new-infrastructure-plan/#:~:text=According%20to%20estimates%20from%20analysts,(US%24%201.43%20trillion)%20to)
o

Disclaimer

De standpunten in dit document kunnen op elk moment worden gewijzigd zonder voorafgaande kennisgeving. Kempen Capital Management N.V. (KCM) is niet verplicht om de inhoud van dit document bij te werken. Als vermogensbeheerder kan KCM beleggingen hebben, in het algemeen ten behoeve van derden, in financiële instrumenten die in dit document worden genoemd en het kan het op elk moment besluiten om over te gaan tot koop- of verkooptransacties van deze financiële instrumenten.

De informatie in dit artikel dient uitsluitend ter informatie. Dat betekent dat het geen beleggingsadvies bevat, geen beleggingsaanbeveling, geen onderzoek of een uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of verkopen en het dient ook niet als zodanig te worden geïnterpreteerd. Dit document is gebaseerd op informatie die wij als betrouwbaar beschouwen, maar we stellen niet dat die accuraat of volledig is en dat er als zodanig op moet worden vertrouwd.

De standpunten in dit artikel zijn onze huidige standpunten vanaf de datum die in dit document wordt weergegeven. Dit document is onafhankelijk van het bedrijf geproduceerd en de hierin opgenomen standpunten zijn volledig die van KCM.

KCM heeft een licentie als beheerder van verschillende UCITS en AIF's om beleggingsdiensten te verlenen en staat onder toezicht van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten.