

INFRASTRUCTURE DEBT STEEDS BELANGRIJKER VOOR PENSIOENFONDSEN

Door René Bogaarts

Infrastructuur is essentieel voor verdere groei, vooruitgang en transitie naar een duurzamere samenleving. Infrastructuur draagt bij aan het realiseren van doelstellingen uit klimaat-energieakkoorden, ESG-beleid en impact investing. Steeds meer beleggers willen concreet bijdragen aan deze maatschappelijke trends en verkennen daarvoor alternatieve renderende oplossingen.

Om inzicht te bieden in de toenemende vraag naar infrastructuurbeleggingen organiseerden Sweco Capital Consultants, PGGM en Allianz Global Investors de Masterclass Infrastructuur met als thema 'van ambitie naar allocatie'.

De masterclass over beleggen in infrastructuur vond 26 maart plaats in het Nederlandse hoofdkantoor van advies- en ingenieursbureau Sweco in De Bilt. Er waren pakweg dertig belangstellenden aanwezig, waardoor vrijwel alle stoelen bezet waren. De sfeer was levendig.

Met een even geestige als boeiende 'sketch voor twee heren' werd het spits afgebeten door Marco Karremans en Norbert Bol van Sweco Capital Consultants. Gezeten op een kruk ondervroegen ze elkaar over hoe de wereld er over tien jaar uit zou zien. 'In 2028 hebben we de vierde technologische revolutie achter de rug', zei Bol. 'Dat betekent een fundamentele verandering van de manier waarop we werken en samenleven. Zo zullen boeren hun tractor vanachter de keukentafel met hun laptop besturen en aan de hand van dronebeelden bepalen wat er op het veld moet gebeuren.'

Voor pensioenfondsen is dit hét moment om in infrastructuur te beleggen. Onderzoek van McKinsey leert dat er tot 2030 wereldwijd behoefte is aan maar liefst 57 biljoen dollar voor dergelijke investeringen.

Infrastructuurassets zullen meer met elkaar geïntegreerd zijn. Zo zal door windmolens geproduceerde energie met waterstof worden opgeslagen, en vervolgens kunnen OV-bussen, vrachtwagens en personenauto's via een nieuw netwerk van tankstations waterstof tanken. Door de toenemende complexiteit zullen overheden minder noodzaak zien om eigenaar van die infrastructuur te zijn, zolang maatschappelijke en economische behoeften goed worden ingevuld. Kortom, in 2028 beleggen we in andere infrastructuur dan nu.'

Toen Karremans aan Bol vroeg of er daardoor ook 'stranded assets' zullen zijn in 2028, opperde die dat parkeergarages het misschien moeilijk zouden krijgen vanwege de zelfrijdende auto's. 'Maar parkeergarages zijn veelal multifunctioneel genoeg voor andere functies zoals last-mile distributie, fietsen parkeren en opslag', aldus Bol. Een van de aanwezigen, bestuurder van de family office van een grote Nederlandse retailfamilie, reageerde daarop met de opmerking dat zij tien jaar geleden niet had durven voorspellen dat consumenten nu al zoveel via internet zouden kopen. 'In de retail hebben we al heel veel innovatie gezien. Wij zijn daarom druk bezig met het diversificeren van onze portefeuille.' De zaal zag verder geen grote bedreigingen voor stranded assets.

Karremans betoogde dat infrastructuurbeleggingen over tien jaar stevig in het zadel zullen zitten, wat meteen door Bol werd bevestigd. Volgens Bol hebben institutionele beleggers nu al zo'n 5% van hun beleggingen daarin geïnvesteerd, maar dat zou volgens hem verder groeien naar 20%. 'Toe maar!', floot Karremans duidelijk ingestudeerd, waarmee hij de lachers op zijn hand kreeg. Erik van de Brake van PGGM merkte meteen op dat diverse Canadese pensioenfondsen niet alleen nu al op dat

percentage zitten, maar ook dat zij verwachten dat het alleen maar meer zou worden. Bol noemde het logisch dat in een wereld waar disruptieve innovaties plaatsvinden, er bij beleggers behoefte is aan infrastructuurbeleggingen vanwege het monopolie karakter, de inflatiecomponent en het opwaarts potentieel dat ontstaat door verbeteringen aan te brengen.

Speciale aandacht hadden Karremans en Bol voor de liquiditeit en transparante waardering van beleggingen in infrastructurele projecten. Bol maakte daarvoor de vergelijking met vastgoed. 'Eerst waren er alleen objecten om in te investeren, daarna kwamen er beleggingsfondsen. Nu zien we in de VS al heel veel zogeheten open ended diversified core funds (ODCE's)', zei hij. Deze zorgen ervoor dat er een soort interne markt komt voor investeringen in onroerend goed. Bol verwacht dat soortgelijke open-endfondsen ook voor infrastructuur zullen ontstaan die zorgen voor liquiditeit en passende waardering.

Marco Leepel, Afdelingshoofd Wegen bij Sweco, vertelde hoe de ondertunneling van de spoorlijn in Delft was verlopen in het project Spoorzone Delft. Hoewel er al in 1988 over werd gesproken om de hooggelegen spoorlijn die dwars door Delft loopt onder de grond te brengen, heeft het tot vorig jaar geduurd voordat het een feit was. Gevraagd naar de risico's van het project vertelde Leepel over onverwachte tegenvallers, zoals het 'opduiken' van niet voorziene archeologische vondsten en het noodzakelijk omleggen van essentiële leidingen. Hoewel het hele project nauwelijks technische tegenvallers kende, kreeg met name de gemeente Delft wel met een flinke tegenvaller te maken. De opbrengst van projectontwikkeling, waaruit een deel van de kosten betaald zou moeten worden, was van te voren zwaar overschat. Hierop volgde een discussie of private partijen de gehele financiering van Spoorzone Delft op zich hadden kunnen nemen. Uit de zaal kwam interesse om te beleggen in

sociale infrastructuur die boven de spoortunnel gaat verrijzen, zoals het studentenhotel.

Vervolgens kreeg Erik van de Brake de gelegenheid om uit te leggen hoe PGGM aankijkt tegen infrastructure equity investeringen. Volgens Van de Brake, Hoofd Infrastructuur van PGGM Vermogensbeheer, hebben goede projecten een voorspelbare langetermijnkasstroom, een inflatiegerelateerde vergoeding en een beperkte correlatie met de economische cyclus. 'En er zit een opwaarts potentieel in het verbeteren van de operationele kasstroom.'

PGGM Vermogensbeheer zit volgens Van de Brake zo dicht mogelijk op die beleggingen. 'We hebben doorgaans zeggenschap, we zitten in raden van commissarissen en discussiëren met managementteams. Wij focussen met infrastructuurinvesteringen op vier groeigebieden: energietransitie, digitalisering, verstedelijking en overheidsinvesteringen', zei hij. 'De kapitaalbehoefte is enorm, er kan nog heel veel geld belegd worden in infrastructuur.' Er zijn volgens hem dan ook nog voldoende investeringsmogelijkheden voor pensioenfondsen. Voor die partijen is een van de mooie kanten van investeren in infrastructurele projecten volgens Van de Brake dat het 'zo tastbaar' is. Zo heeft PGGM voor haar klanten belegd in Ennatuurlijk, een bedrijf dat restwarmte - waaronder uit waterzuivering opgewekt biogas - gebruikt voor stadsverwarming. PGGM heeft 80% van de aandelen.

'Daarmee gaan financieel rendement en het bevorderen van duurzaamheid hand in hand. Onze klanten, waaronder pensioenfonds Zorg en Welzijn, kunnen hun deelnemers heel goed uitleggen waarin wordt belegd', zei hij, waarbij hij een foto van de Afsluitdijk liet zien. 'De aanpassing van de Afsluitdijk is in concessie gegeven door opdrachtgever



Foto: s. Archief Alliantie

Rijkswaterstaat, en wordt uitgevoerd door een consortium waarin ook het PGGM Infrastructuur Fonds participeert.' Bij de meeste projecten waar PGGM in belegt, heeft de vergoeding volgens Van de Brake een link met de inflatie.

'Infrastructuur wordt een volwassen markt. Wij zijn hier gelukkig al heel vroeg begonnen met een toegewijd team dat directe investeringen doet. Daardoor heeft PGGM een goede positie kunnen opbouwen in de infrastructuurmarkt', aldus Van den Brake. PGGM heeft inmiddels zo'n 4% van de PFZW-portefeuille in dit type projecten geïnvesteerd.

Emmanuel Deblanc, Head of Resilient Credit van Allianz Global Investors, legde de aanwezigen aan het einde van de middag uit dat er een heel scala van beleggingen in 'zijn' sector bestaat. Dat loopt uiteen van uiterst veilige, veelal aan de overheid gerelateerde entiteiten die een essentiële maatschappelijke rol vervullen zoals wegen, havens en ziekenhuizen, tot wat hij hybride projecten noemde. Onder die laatste groep, die weer net wat hogere risico's met zich meebrengt, behoren onder meer parkeergarages, elektriciteitscentrales en telecommasten. Het risico van die laatste categorie zit hem vooral in innovatieve disruptie. Hij wees erop dat Allianz Global Investors al lang op deze markt actief is. Sinds de oprichting van zijn Infrastructure Debt

Platform in 2012, waar ultimo december 2017 inmiddels zestien professionals werken, heeft Allianz al meer dan 11 miljard euro in dergelijke projecten geïnvesteerd, verspreid over 47 projecten, waarvan 3 in Nederland, en over 12 landen.

Volgens Deblanc is dit voor pensioenfondsen hét moment om in infrastructuur te beleggen. Onderzoek van McKinsey leert dat er tot 2030 wereldwijd behoefte is aan maar liefst 57 biljoen dollar voor dergelijke investeringen. Volgens Brits onderzoek heeft het Verenigd Koninkrijk alleen al tot 2020 100 miljard pond nodig. Omdat overheden met schulden kampen en banken worstelen met de eisen van Basel III, is iedereen naarstig op zoek naar financiers. Infrastructure Debt kan bovendien extra veel privaat geld absorberen omdat het een relatief hoge leverage kent. De verhouding vreemd en eigen vermogen loopt uiteen van 75:25 tot wel 90:10.

Bij veel infrastructurele projecten kun je volgens Deblanc dertig tot veertig jaar vooruitkijken, zonder dat grote paradigmaverschuivingen te verwachten zijn. 'Er kan altijd wel wat veranderen, maar dat heeft meestal geen groot effect op de cashflow. Dergelijke investeringen hebben zo'n hoge leverage omdat er weinig mis kan gaan. De risico's zijn min of meer geoutsourcet naar overheden of bouwbedrijven.' Gelijktijdig waarschuwde hij de aanwezigen dat vaak wordt onderschat dat ook de operationele fase van projecten, vaak het moment waarop externe financiers betrokken raken, risico's kent.

In tegenstelling tot de VS wordt infrastructuur in Europa nog grotendeels gefinancierd door banken en overheden. Slechts 20% van het benodigde kapitaal is afkomstig van de kapitaalmarkt. In de VS is dat precies andersom. 'Maar Europa haalt die achterstand snel in', aldus Deblanc. 'Vroeger was deze markt nauwelijks toegankelijk voor private investeerders.'

Deblanc ziet goede mogelijkheden voor Infrastructure Debt in de matchingportefeuille van pensioenfondsen, omdat het als veilig alternatief voor staatsobligaties en gedekte obligaties kan worden beschouwd. 'Beleggingen in infrastructuur hebben doorgaans een lange looptijd en de kans op wanbetaling is op lange termijn kleiner', aldus Deblanc. En als het eens misgaat, is het doorgaans veel beter mogelijk om de schade alsnog te verhalen dan bij bedrijfsobligaties.

Allianz Global Investors is volgens Deblanc een aantrekkelijke partner omdat het over 'vuurkracht' beschikt, een goed team van professionals heeft en de aanwezigheid geniet van veel kapitaal bij moederbedrijf Allianz SE, een van de grootste verzekeraars ter wereld. 'Wij kunnen zodoende snel inspelen op eventuele kansen', aldus Deblanc. «



Van links naar rechts: Marco Leepel (Sweco), Sjoerd Angenent (Allianz Global Investors), Henk Huizing (PGGM), Saskia van den Bronk (Sweco Capital Consultants), Norbert Bol (Sweco Capital Consultants), Erik van de Brake (Hoofd Infrastructuur PGGM), Marco Karremans (Sweco Capital Consultants) en Emmanuel Deblanc (Portfolio Manager Infrastructure debt Allianz Global Investors).

Dit verslag is tot stand gekomen in samenwerking met Sweco Capital Consultants, PGGM en Allianz Global Investors.