

# Beursgenoteerde infrastructuur

## Hoe doet beursgenoteerde infrastructuur het bij een toenemende inflatie en volatiliteit?

M&G Equities-team

Mei 2022

- Het afgelopen jaar zijn de inflatieverwachtingen flink gestegen. Beleggers die eerst dachten dat de inflatie tijdelijk zou zijn, geloven nu dat deze blijvend zal zijn.
- Bij de stijgende rente is infrastructuur, dat van oudsher beschouwd wordt als een 'bondproxy'-activaklasse waarvan de cashflows zeer gevoelig zijn voor renteschommelingen, wellicht niet de eerste keuze van beleggers.
- Toch denken we dat beursgenoteerde infrastructuur een nadere blik verdient. Niet alleen omdat veel ondernemingen in deze activaklasse aan de inflatie gekoppelde cashflows hebben, maar ook omdat infrastructuur een rol speelt in de transitie naar een wereld met een netto CO<sub>2</sub>-uitstoot van nul en mogelijk profiteert van andere structurele langetermijntrends, zoals digitale connectiviteit en demografie.

De waarde van en de inkomsten uit de activa van het fonds kunnen zowel dalen als stijgen. Daardoor kan ook de waarde van uw belegging dalen of stijgen. Er bestaat geen garantie dat het fonds zijn doel zal bereiken en mogelijk krijgt u minder terug dan u aanvankelijk heeft belegd.

### Plotselinge prijsstijgingen

Wat een verschil in één jaar! Werden in het voorjaar van 2021 de stijgingen van de consumptieprijzen nog als tijdelijk fenomeen beschouwd waarover niemand zich zorgen hoefde te maken, dit jaar kan de nargigheid van de gestegen kosten van levensonderhoud amper genegeerd worden. In april 2021 voorspelden economen in een poll van Reuters voor 2022 een inflatie van iets meer dan 2% in de VS en rond de 1,5% in de eurozone. Deze prognoses zijn inmiddels opgetrokken tot bijna 7% voor de VS en krap 6% voor de eurozone.

De stijgende inflatie heeft ook gevolgen voor de aandelenmarkten, vooral de zogenaamde 'groeiaandelen', zoals blijkt uit de scherpe daling naar bearish territorium in april (een daling van meer dan 20% vanaf de piek) van de Nasdaq Composite Index, de Amerikaanse technologiebeurs. Nu de markten een langdurige en geen tijdelijke inflatie lijken te verwachten, zijn beleggers op zoek naar activa die mogelijk beter bestand zijn tegen de uithollende werking van de prijsstijgingen dan andere.

Historisch gezien hebben beleggingen in infrastructuur soms bescherming tegen inflatie geboden. Zo blijkt uit een analyse van langetermijngegevens van 31 december 2002 tot en met 31 maart 2021 door S&P Dow Jones Indices, gepubliceerd in een rapport dat vorig jaar is verschenen<sup>1</sup>, dat de Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index en de S&P Global Infrastructure Index beter hadden gepresteerd dan de S&P Global Broad Market Index, met een gemiddeld jaarlijks rendement van respectievelijk 3,1% en 2,4% in maanden met hoge inflatie. In maanden met een lage inflatie deed de Dow

Jones Brookfield Global Infrastructure Index het iets beter dan de S&P Global Broad Market Index, terwijl de S&P Global Infrastructure Index achterbleef. Noot voor beleggers: In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index wil de prestaties meten van bedrijven uit de hele wereld die alleen in de infrastructuur actief zijn, en bestrijkt alle sectoren van de infrastructuurmarkt. De S&P Global Infrastructure Index is opgezet om 75 bedrijven wereldwijd te volgen die gekozen zijn als vertegenwoordigers van de beursgenoteerde infrastructuursector, met behoud van liquiditeit en verhandelbaarheid. Om voldoende diversificatie te verkrijgen, bevat deze index drie afzonderlijke infrastructuurclusters: energie, vervoer en nutsvoorzieningen. De S&P Global Broad Market Index telt ruim 14.000 aandelen uit 25 ontwikkelde en 24 opkomende markten.

### Afdekking tegen inflatie?

Een van de redenen waarom infrastructuur een potentiële afdekking tegen inflatie kan zijn, is dat veel inkomstenstromen uit deze activa aan de inflatie gekoppeld zijn. Contracten kunnen bepalen dat regelmatige betalingen zoals royalty's gekoppeld moeten zijn aan een maatstaf voor de inflatie, of aan de inflatie gekoppelde betalingen kunnen wettelijk verplicht zijn, zoals het geval is met tolwegen in

<sup>1</sup>

<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research>

</research-approaches-to-benchmarking-listed-infrastructure.pdf>

Figuur 1: MSCI ACWI Utilities vs. MSCI ACWI



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Bron: Bloomberg, per 31 december 2021. Opnieuw op 100 gesteld in januari 2000.

sommige landen. Een stijgende inflatie betekent natuurlijk ook een stijgende rente die waarschijnlijk van invloed is op infrastructuuractiva, omdat het percentage waartegen hun kasstromen worden verdisconteerd consequent meestijgt. Wanneer de waarde van een aandeel alleen op basis van cashflows wordt berekend, geldt dat hoe hoger het disconteringspercentage voor deze cashflows is, des te lager de waarde van het aandeel. Dit probleem beperkt zich echter niet tot infrastructuuractiva, maar is van invloed op de waarderingen van vrijwel alle ondernemingen.

Ter illustratie: hoewel sommige beleggers van mening zijn dat nutsbedrijven - een belangrijk subsegment van infrastructuurbeleggingen - vanwege hun bondproxy-aard zeer gevoelig zijn voor renteschommelingen (aangezien ze regelmatig contant uitkeren, zoals regelmatige rentebetalingen van obligaties), hebben nutsbedrijven het de afgelopen twintig jaar bij verschillende rentes beter gedaan dan de gehele aandelenmarkt (zie figuur 1).

Volgens ons is deze outperformance niet alleen te danken aan het effect van de hoge dividenden die in deze sector dikwijls worden uitgekeerd, maar ook aan het feit dat nutsbedrijven steeds meer worden gezien als spil in de transitie naar een duurzame energieoplossing.

Verder mag niet worden vergeten dat de reële rente - gecorrigeerd voor inflatie - nog altijd diep in negatief territorium zit. Sommige marktwaarnemers zeggen dat de centrale banken de reële rente waarschijnlijk zo lang mogelijk negatief zullen houden, omdat dit de schuldenlast van zowel de publieke als de particuliere sector helpt verminderen.

## Toenemende volatiliteit

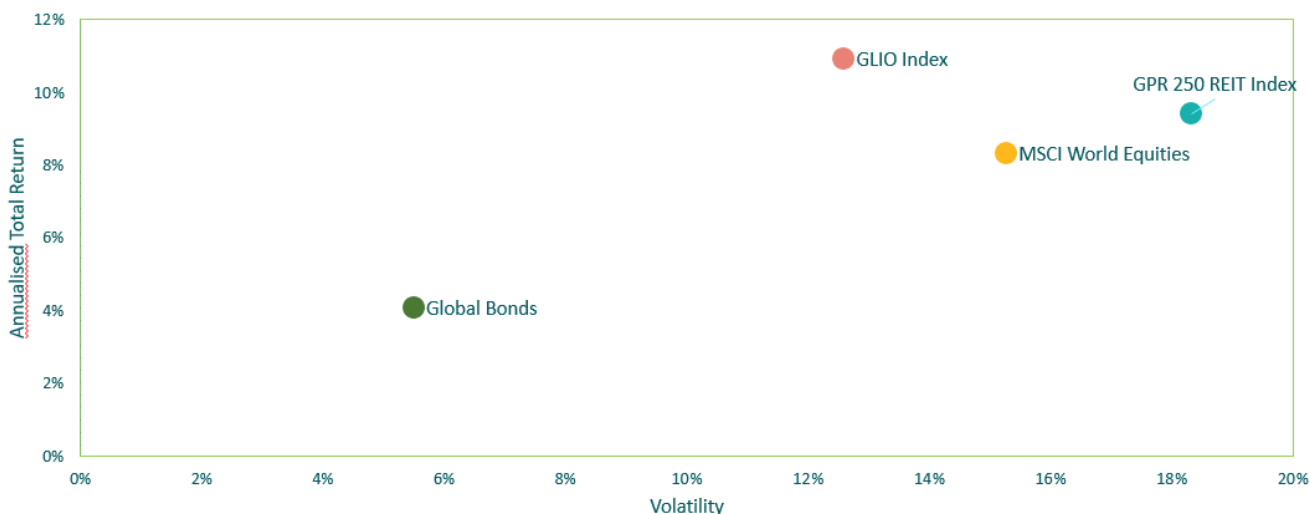
Een andere kwestie die beleggers momenteel zorgen baart, is de volatiliteit. De VIX Volatility Index, ook bekend als de 'angstindex', klom op 7 maart naar 36,45, het hoogste punt van het jaar. Hoewel deze index sindsdien is gedaald, bleef hij in de laatste week van april nog steeds rond de 33, tegen 17 eind december 2021 en 18,6 eind april 2021.

De oorlog tussen Rusland en Oekraïne is niet alleen een grote menselijke tragedie, maar ook de belangrijkste factor achter de sterke stijging van de volatiliteit op de financiële markten.

Het risico van een te grote afhankelijkheid van Russisch gas is duidelijk naar voren gekomen, niet alleen omdat gas een geopolitiseerd basisproduct is, dat gecontroleerd wordt door een onvoorspelbaar regime, maar ook omdat het gas door pijpleidingnetwerken in Oost-Europa wordt getransporteerd. De plotselinge stijging van de wereldprijzen voor aardgas nadat Rusland eind april de leveringen aan Polen en Bulgarije had stopgezet omdat deze landen weigerden Rusland in roebels te betalen, is slechts één voorbeeld van hoe politieke beslissingen van het Kremlin de bredere wereldmarkten diepgaand kunnen beïnvloeden.

Infrastructuur heeft altijd enige bescherming tegen volatiliteit geboden. Uit gegevens van de Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), een organisatie die beleggers via onderzoek, voorlichting, evenementen en promotie bewuster maakt van deze activaklasse, blijkt dat beursgenoteerde infrastructuur de afgelopen twintig jaar hogere rendementen heeft opgeleverd dan wereldwijde aandelen of vastgoed, met minder volatiliteit. Internationale obligaties kenden uiteraard veel minder volatiliteit dan

Figuur 2: Risico-rendementsprofielen van activaklassen - 20 jaar

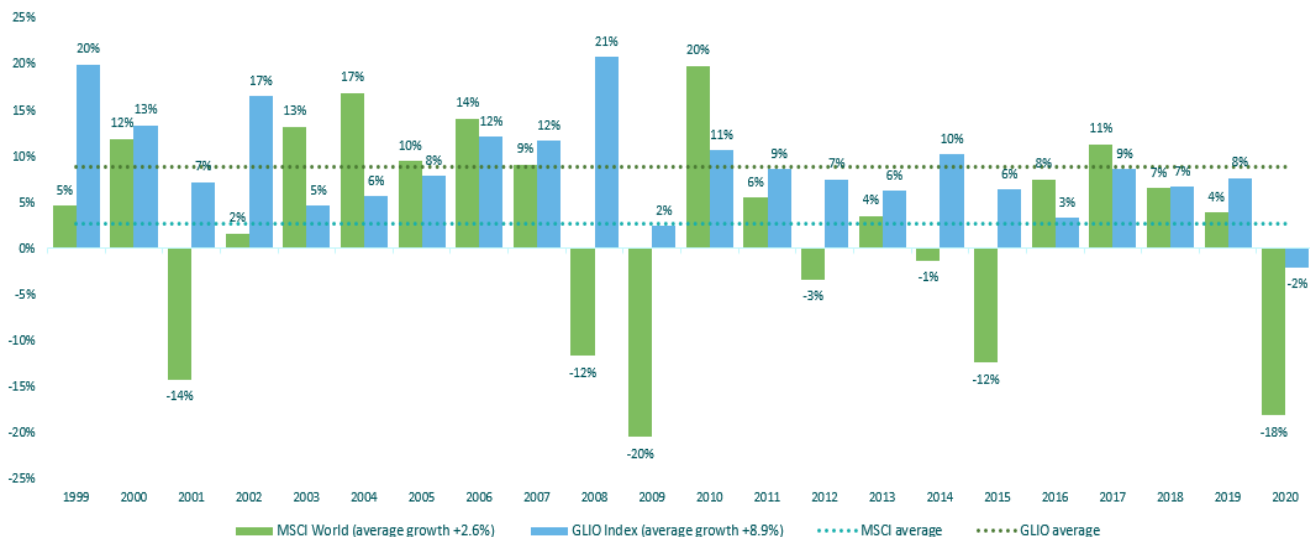


In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De GLIO Index is een 'free float' gewogen index die de prestaties van de grootste en meest liquide infrastructuurbedrijven wereldwijd vergelijkt.

Bron: Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), per 31 maart 2022.

Figuur 3: EBITDA-groei op jaarbasis: GLIO Index vs. wereldwijde aandelen



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Bron: Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO) per 31 december 2020, meest recente beschikbare gegevens.

beursgenoteerde infrastructuuractiva, maar genereerden ook veel lagere rendementen (zie figuur 2).

Een van de redenen waarom beursgenoteerde infrastructuur meestal minder volatiel is dan de gehele markt, zou de grotere voorspelbaarheid kunnen zijn van de winst van ondernemingen in deze activaklasse, vergeleken met

algemene aandelen en zelfs real estate investment trusts, REIT's. Hierdoor kan de waarde gemakkelijker worden bepaald, ook bij onzekerheid.

Uit een vergelijking die voor de pandemie is gedaan tussen de ontwikkeling van de winst vóór rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie (EBITDA) van de bedrijven in de

GLIO-index en die van wereldwijde aandelen blijkt dat de inkomsten uit infrastructuur in de twintig jaar vóór de COVID-19-pandemie beter hebben standgehouden dan die van internationale bedrijven in het algemeen (zie figuur 3).

Het herstel van de COVID-19-pandemie vereist hoogstwaarschijnlijk mondiaal grote investeringen in deze activaklasse. Regeringen over de hele wereld hebben al plannen aangekondigd voor investeringen in infrastructuur om de wereldeconomie na de COVID-19-pandemie te ondersteunen. In de Verenigde Staten is er een programma van \$ 1,2 biljoen opgezet voor het herstel, de modernisering en de uitbreiding van de afbrokkelende Amerikaanse infrastructuur. De Europese Unie heeft de Green Deal omarmd en wil duurzame energie en schoon vervoer bevorderen.

## Transitie naar een netto CO<sub>2</sub>-uitstoot van nul

Nu milieu-, sociale en bestuurskwesties (ESG) steeds relevanter worden voor zowel beleggers als portefeuillebeheerders, gaan infrastructuuractiva die de transitie naar hernieuwbare energie helpen bevorderen een steeds grotere rol spelen. Om in 2050 een netto CO<sub>2</sub>-uitstoot van nul te bereiken, is volgens schattingen van Morgan

Stanley een investering van \$ 50 biljoen nodig<sup>2</sup>. Zelfs als we ervan uitgaan dat deze investeringen uiteindelijk slechts deels gerealiseerd worden, vormen ze mogelijke langetermijnkansen waarvan beleggers in infrastructuur zouden kunnen profiteren, gezien het cruciale belang van infrastructuur voor de decarbonisatie.

De infrastructuursector maakt de transitie naar een koolstofvrije wereld mogelijk door de inzet van schonere vormen van energieopwekking en het reduceren of afvangen van bestaande koolstofuitstoot. Infrastructuurbedrijven die duurzame brandstoffen of transitiebrandstoffen zoals aardgas gebruiken en bedrijven die nu al toekomstige brandstoffen zoals waterstof ontwikkelen, spelen volgens ons een cruciale rol bij de transitie.

Dit beleid kan gunstig zijn voor de activaklasse, maar het is niet de enige reden voor ons optimisme. We denken namelijk ook dat beursgenoteerde infrastructuur mogelijk zal profiteren van andere structurele langetermijntrends, zoals digitale connectiviteit en demografie, krachtige thema's die volgens ons nog vele decennia zullen blijven bestaan. In dit klimaat zijn we bijzonder optimistisch over de langetermijnkansen die beursgenoteerde infrastructuur biedt.

De standpunten in dit document mogen niet worden opgevat als aanbeveling, advies of prognose.

---

<sup>2</sup> <https://www.morganstanley.com/ideas/investing-in-decarbonization>



---

**Uitsluitend voor Beleggingsprofessionals. Niet bestemd voor verdere verspreiding. Anderen kunnen zich niet verlaten op de hier verstrekte informatie.**

De Oprichtingsakte, het prospectus, de essentiële beleggersinformatie, het jaarlijks of tussentijds beleggingsverslag en financiële verslagen zijn gratis beschikbaar in het Engels, Frans of Nederlands op [www.mandg.com/investments/be](http://www.mandg.com/investments/be)

**Alvorens te beleggen dient u het Prospectus door te lezen, waarin de beleggingsrisico's voor deze fondsen worden beschreven.** Gelieve de EBI aandachtig te lezen alvorens te besluiten om te beleggen. De hierin opgenomen informatie is geen vervanging voor het inwinnen van onafhankelijk advies.

M&G Luxembourg S.A. kan een einde maken aan regelingen voor marketing in het kader van het nieuwe notificatieproces inzake de richtlijn betreffende grensoverschrijdende distributie

Klachtenbehandelingsinformatie: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/nl-be/contacteer-ons>

Deze financiële promotie is gepubliceerd door M&G Luxembourg S.A. Statutaire zetel: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.