

Infrastructuurbeleggen voor de particuliere belegger



Advies over aandelen

Bij de analyse van aandelen kunnen we meer dan 20 jaar ervaring voorleggen.
Die heeft ons geleerd dat we bij de waardering heel voorzichtig moeten zijn met het incalculeren van toekomstige groei.

Recente documenten

[Beleggen in infrastructuur: presentatie VFB-trefpunt Gent \(dec. '18\)](#)

Flash Back december 2017:

Presentatie vastgoedontwikkelaars

Prestaties op jaarbasis:

	prestatie 12 mnd	koers 30 dec.
Atenor	+6,8%	52,60
Banimmo	+10,9%	3,65
Immobel	-2,9%	51,80
Moury Construct	+0,1%	136,00
VGP	+11,3%	63,80
Bel20	-11,9%	3527,00

1. Inleiding:

Wat is infrastructuur?

- Alles **wat** nodig is om een land goed te laten draaien. Meestal wordt de verkeersinfrastructuur bedoeld, wegen, vliegvelden, spoorlijnen, enzovoort.
- Het geheel van land- en waterwegen, lucht- en zeehavens en van leidingen voor telefoon, water, gas, electriciteit en riolering.

1. Inleiding:

Wat is infrastructuur?

Basiskenmerken:

- Heeft relatief duurzaam/permanent karakter
- Is faciliteit die in belangrijke mate onafhankelijk functioneert van het specifieke gebruik
- is een voorziening voor algemeen en gemeenschappelijk gebruik

2. Waarom beleggen in IF?

- Lage correlatie met andere activa
- Stabiele inkomstenstroom
- Niet-cyclisch
- Potentieel op meerwaarde
- Aantrekkelijke cashrendementen op LT
- Is wel niet risiceloos
- Gecorreleerd met inflatie

3. Toenemend belang IF

- Meer dan 170 fondsen wereldwijd
- Meer dan 120 miljard USD en groeiend
- Budgettaire beperkingen overheden
- Ondersteuning economische groei
- Beperking bij banken om te investeren (te lange looptijden)

4. Soorten IF

Economic infrastructure			Social infrastructure
Transport	Utilities	Other	General
Airports	Power generation (conventional and renewable)	Communication infrastructure	Education facilities
Sea ports	Electricity transmission and distribution	Storage facilities	Healthcare facilities
Rail	Pipelines	Sport facilities	Public transportation
Toll roads	Water and wastewater	Parking	Judicial and defense facilities
Bridges	Waste		Housing

Source: Deutsche Asset Management, March 2017

4. Soorten IF



4. Soorten IF

- Toepassing op Belgische gevangenissen:
 - Beveren: BAM PPP met Regie der Gebouwen
 - Leuze: Cofinimmo, Cordeel en Willemen
 - Marche-en-Famenne: TINC en Eiffage
- Cofinimmo:
 - Antwerpse brandweerkazerne
 - Antwerps gerechtsgebouw
 - Heizel: congrescentrum Neo, met CFE

5. TINC

(bedragen in miljoen euro)	2017/18	in %
PPS-projecten	97,4	40,0%
Energie	95,0	39,0%
Vraaggestuurde activa	48,8	20,0%
Totale portefeuille	243,4	

- PPS-projecten (5): 2 autowegen, gevangenis, tramdepot, sluis
- Energie (8): 7 in wind, 1 in zon
- Vraaggestuurde activa (4): zorgfaciliteit, glasvezel, parkeergarage, bedrijvencentrum
- Buy & hold
- Verdisconteringsvoet 8,2%

5. TINC

Economic infrastructure			Social infrastructure
Transport	Utilities	Other	General
Airports	Power generation (conventional and renewable)	Communication infrastructure	Education facilities
Sea ports	Electricity transmission and distribution	Storage facilities	Healthcare facilities
Rail	Pipelines	Sport facilities	Public transportation
Toll roads	Water and wastewater	Parking	Judicial and defense facilities
Bridges	Waste		Housing

Source: Deutsche Asset Management, March 2017

5. TINC

(in 1000 Euro)	16/17	17/18	Δ17/18
Totale Opbrengsten	13.807,4	22.610,5	63,8%
Intresten, Dividenden, Vergoedingen	9.784,4	13.137,6	34,3%
Niet-gerealiseerde meerwaarden	4.023,0	9.473,0	135,5%
Bedrijfsresultaat	10.898,1	16.997,6	56,0%
Financieel resultaat	-15,9	-64,6	
Belastingen	-192,7	2.400,9	
Netto resultaat	10.685,0	19.333,9	80,9%
Netto resultaat per aandeel	0,62	0,87	40,3%
Intrinsieke waarde per aandeel	11,67	11,92	2,1%



6. Elia

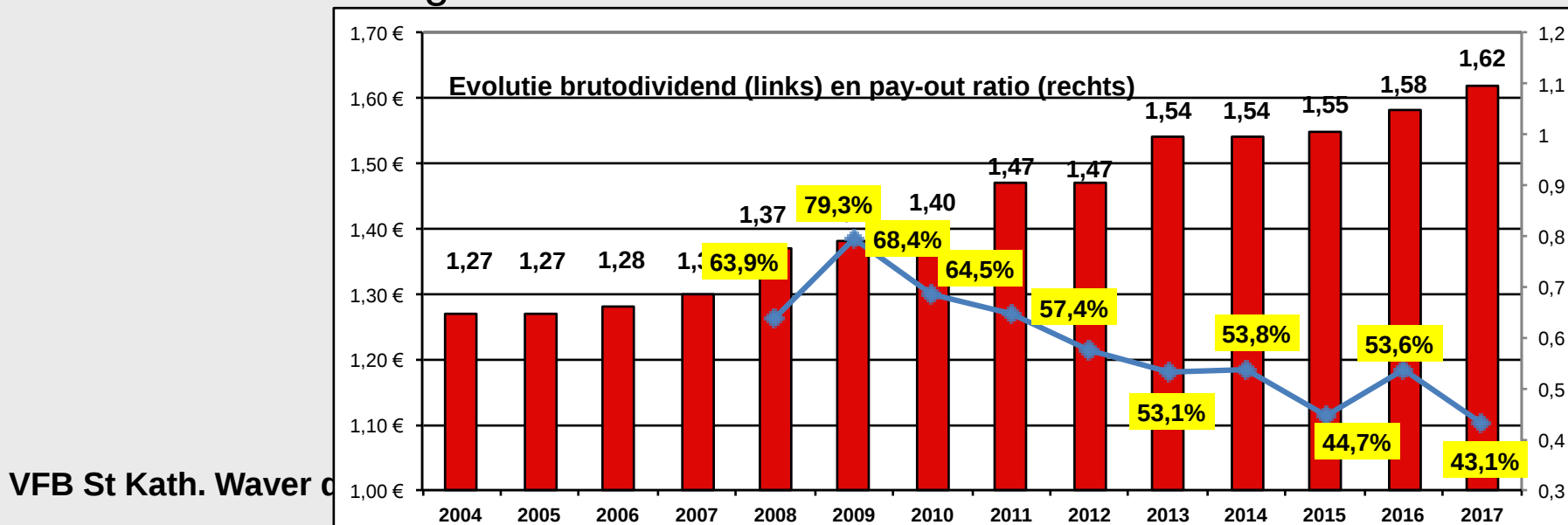
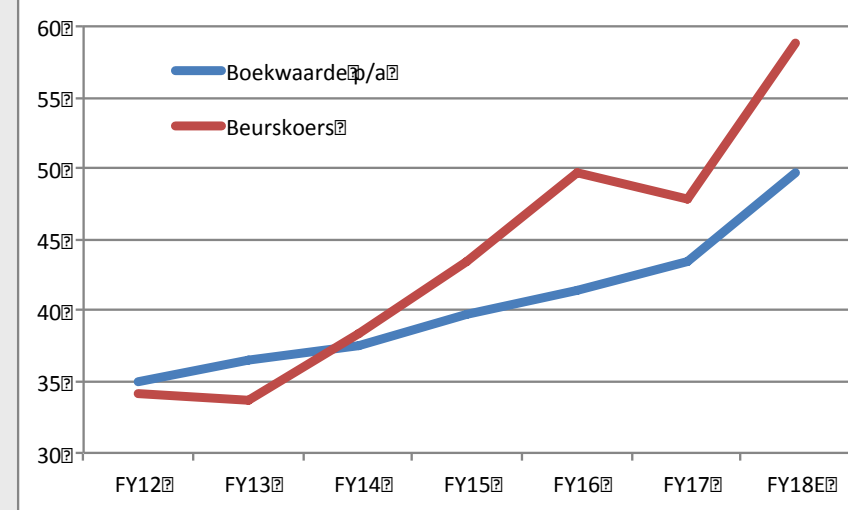
- Electriciteitsnetwerk in België en 80% van 50Hertz in D (Noord-Duitsland)
- Dit jaar van 60% naar 80% in 50Hertz, 20% gekocht door KfW
- Sterke stijging waarde 50Hertz van 465 m in 2010 naar 4,882 miljard euro in 2018
- $80\% \times 4,882 = 3,905$ mia, Elia: 3,59 mia beursw.
(opgelet: transactiewaarde 'inflated' door Chinezen)

6. Elia

- Winst: is functie van ingewikkelde formules door regulator bepaald
- Basis: rendement op ingezette activa, vroeger in B -> functie van rendement op 10 jarige OLO aangevuld met allerlei aanpassingen
- Door belangrijke investeringen (o.a. offshore) toename van ingezette activa -> meer winst
- Winstreservering, zie volgende slide (onder)

6. Elia

- Oplopende waardering
- Netto dividendrendement 2%
- Risico op kapitaalverhoging (schuld 5,7x ebitda)
 - > winstverwatering



7. Albioma

- Franse electriciteitsproducent (alternatieve energie)
- Basis suikerriet -> biomassa
- 752 MW capaciteit (waarvan 75 MW zonne-energie)
 - 455 MW: Indische Oceaan - 108 MW: Brazilië
 - 173 MW: Antillen, Guyana - 16 MW: Frankrijk
- Hoge marktaandelen: La Réunion 48%, Mauritius 43% en Guadeloupe 31%
- Strengere reglementering -> hoge instapdrempel

7. Albioma

ALBIOMA

30 november 2018

Koers	16,90
Aantal aandelen (m)	30,62
Marktkapitalisatie (m)	517,5

Eigen vermogen FY17	388,79
Netto fin. schuld FY17	615,22

ROE '17	9,6%
---------	------

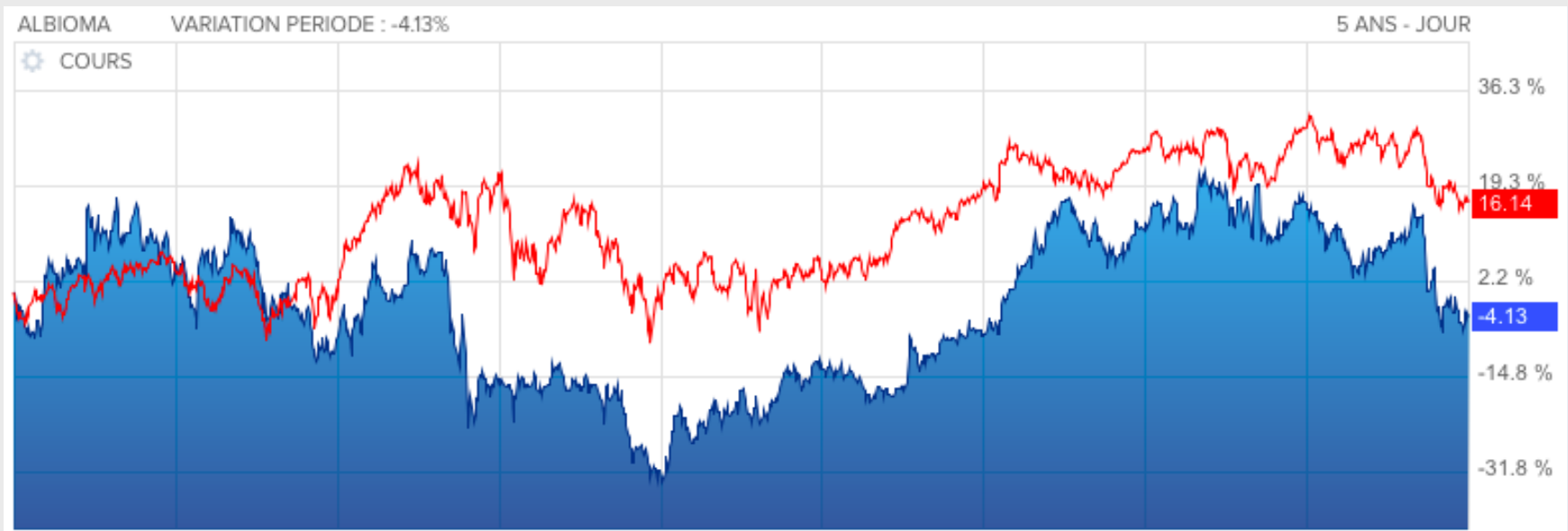
(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	363,339	354,049	349,615	367,814	403,223	440,000
Groei in %	-2,8%	-2,6%	-1,3%	5,2%	9,6%	9,1%
EBIT	88,886	74,912	76,067	77,809	79,893	93,000
EBIT%	24,5%	21,2%	21,8%	21,2%	19,8%	21,1%
EBITDA	135,832	129,010	119,893	131,441	138,200	158,000
EBITDA%	37,4%	36,4%	34,3%	35,7%	34,3%	35,9%
Financieel resultaat	-23,380	-23,801	-26,008	-26,815	-23,733	n.b.
Netto resultaat	42,596	38,048	30,249	33,030	37,439	40,000

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	1,44	1,28	1,02	1,10	1,24	1,34
Netto dividend	0,60	0,64	0,57	0,57	0,60	0,65
Koers/winstverhouding *	11,35	12,31	14,19	14,48	13,65	12,63
Dividendrendement *	3,7%	4,1%	3,9%	3,6%	3,6%	3,8%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E de huidige koers

7. Albioma

- Constante groei: projecten in Brazilië, veel zonnepanelen in Antillen, ...
- Hernieuwbare energie Frankrijk overzee: 50% tegen 2020, 100% tegen 2030
- Meer volatiele koersevolutie



8. Eiffage

- Franse bouwgroep, 63.000 werknemers
- 65 landen (74,3% F, 20,7% EU, 5% rest)
- Omzet: 81,7% bouw, 18,3% concessies

EIFFAGE

30 november 2018

Koers	84,60
Aantal aandelen (m)	98,08
Marktkapitalisatie (m)	8297,8

Eigen vermogen FY17	4.285,0
Netto fin. schuld FY17	10.375,0

ROE '17	12,7%
---------	-------

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	14.035	14.264	13.987	13.909	14.008	14.976	16.050
Groei in %	2,2%	1,6%	-1,9%	-0,6%	0,7%	6,9%	7,2%
EBIT	1.199	1.318	1.347	1.337	1.526	1.673	1.860
EBIT%	8,5%	9,2%	9,6%	9,6%	10,9%	11,2%	11,6%
EBITDA	2.016	2.183	2.258	2.301	2.346	2.509	2.720
EBITDA%	14,4%	15,3%	16,1%	16,5%	16,7%	16,8%	16,9%
Financieel resultaat	-755	-778	-752	-654	-580	-510	-490
Netto resultaat	220	260	267	309	475	545	611

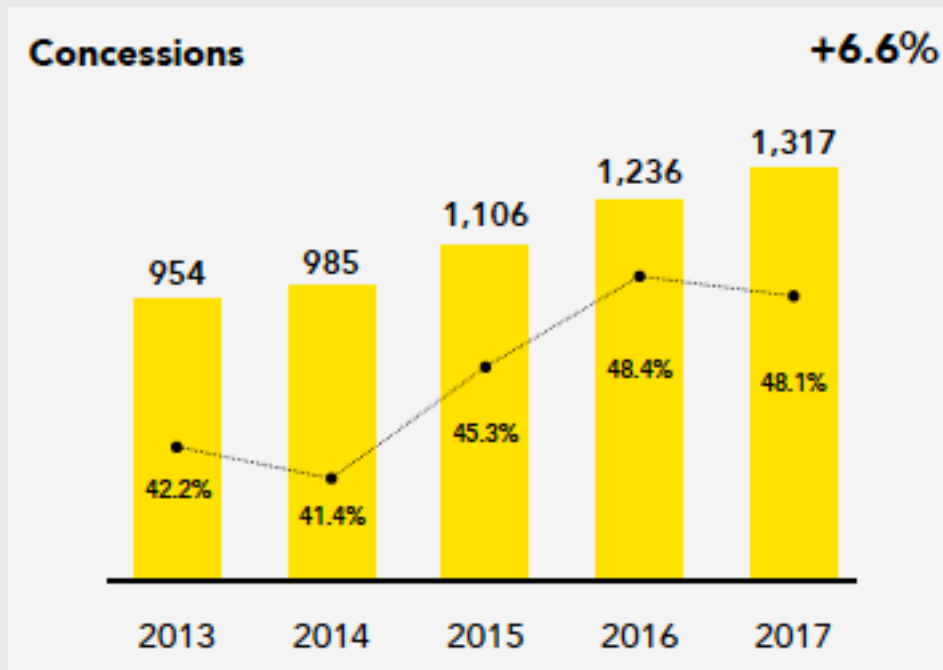
	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	2,56	2,93	3,04	3,31	5,13	5,73	6,32
Bruto dividend	1,20	1,20	1,20	1,50	1,50	2,00	2,20
Koers/winstverhouding *	13,28	14,10	13,68	17,98	12,91	14,76	13,39
Dividendrendement *	3,5%	2,9%	2,9%	2,5%	2,3%	2,4%	2,6%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E de huidige koers

8. Eiffage

- Halfjaarcijfers en groei in concessies:

(miljoen euro)	17H1	18H1	Δ17/18
Omzet	6.989	7.645	9,4%
Concessies	1.296	1.399	7,9%
Werken	5.693	6.246	9,7%
<i>Bouw</i>	1.764	1.835	4,0%
<i>Infrastructuur</i>	2.152	2.476	15,1%
<i>Energie</i>	1.777	1.935	8,9%
Concessies	652	718	10,1%
Werken	83	99	19,3%
<i>Bouw</i>	64	66	3,1%
<i>Infrastructuur</i>	-39	-33	-15,4%
<i>Energie</i>	57	66	15,8%
Holding	-10	-11	n.r.
EBIT	701	786	12,1%
Financieel resultaat	-254	-235	
Belastingen	-142	-179	
Nettowinst deel groep	173	217	25,4%



8. Eiffage

- Overzicht belangrijkste concessies:

Motorway concessions

Autoroutes Paris– Rhin–Rhône (APRR)	Motorway network (1,891 km)
--	--------------------------------

Autoroutes Rhône– Alpes (AREA)	Motorway network (408 km)
-----------------------------------	------------------------------

A'Liéonor	Motorway network (150 km)
-----------	------------------------------

Compagnie Eiffage du Viaduc de Millau (CEVM)	Viaduct operation (2.5 km)
--	-------------------------------

Société Eiffage de la Nouvelle Autoroute Concédée (SENAC)	Motorway network in Senegal (41 km)
---	---

Public facilities

Var secondary schools	Construction and operation of three secondary schools
--------------------------	---

Lille Nord de France University	Grand Lille campus training and innovation project
------------------------------------	--

Lorraine University in Metz	Construction and maintenance of two building complexes at the Metz science park
--------------------------------	---

Lorraine University in Nancy	Construction and maintenance of two building complexes of the Biology Health Cluster at the Brabois campus in Vandœuvre-lès-Nancy
---------------------------------	---

9. Britse infrastructuurfondsen

	koers	beurswaarde miljoen GBP	dividend- rendement	intrinsieke waarde	discount/ premie
HICL Infrastructure	156,1	2.787,0	5,0%	149,60	4,3%
3i Infrastructure	244,1	1.994,0	3,5%	211,00	15,7%
International Public Partnership	152,4	2.141,0	4,5%	146,3	4,2%
GCP Infrastructure	115,6	665,9	6,6%	112,37	2,9%
Bilfinger Berger Global Infrastructure	149,0	864,0	4,5%	132,74	12,2%

Vandaag zijn er nog 5 na het bod op John Laing Infrastructure in juli 2018: biedprijs 142,5 GBPp versus intrinsieke waarde van 121,9 GBPp (koers 118,2 GBPp)
 (premie 16,9%)

9a. HICL

- Voluit HSBC Infrastructure Company Ltd
- Portefeuille 2,836 miljard GBP, 116 projecten
- 80% GB, 10% EU, 7% Noord-Amerika, 3% Austr.
- 74% PPP, 18% vraaggestuurd, 8% gereglementeerd
- 28% gezondheid, 26% transport, 18% scholen, 11% water
- 3 grootste: Affinity Water: 8%; High Speed 1: 7%, Northwest Parkway: 5%
- Buy & sell na enkele jaren
- Verdisconteringsvoet 7,4%

9a. HICL

HICL

30 november 2018

Koers in GBPp	161,00
Aantal aandelen (m)	1789,56
Marktkapitalisatie (m)	2.881,19

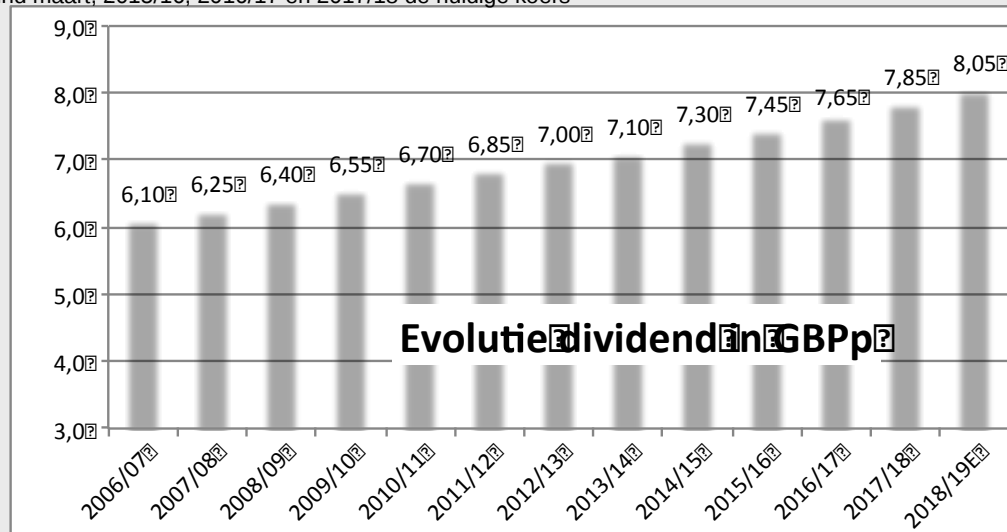
Eigen vermogen FY17/18 m	2.677,10
Netto fin. schuld FY17/18 m	115,00

Rendement eigen vermogen	4,5%
--------------------------	------

(in miljoen GBP)	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18
Investeringsinkomsten	67,7	89,8	77,4	80,3	n.b.	n.b.
Waarde-aanpassingen	45,0	79,5	165,6	111,2	n.b.	n.b.
Totale opbrengsten	112,7	169,3	243,0	191,5	207,5	161,7
Operationeel resultaat	97,9	149,7	222,6	168,2	179,4	122,1
Financieel resultaat	-4,8	4,1	8,4	-10,8	-2,3	-5,2
Netto resultaat	93,0	153,6	230,8	157,2	176,8	121,8

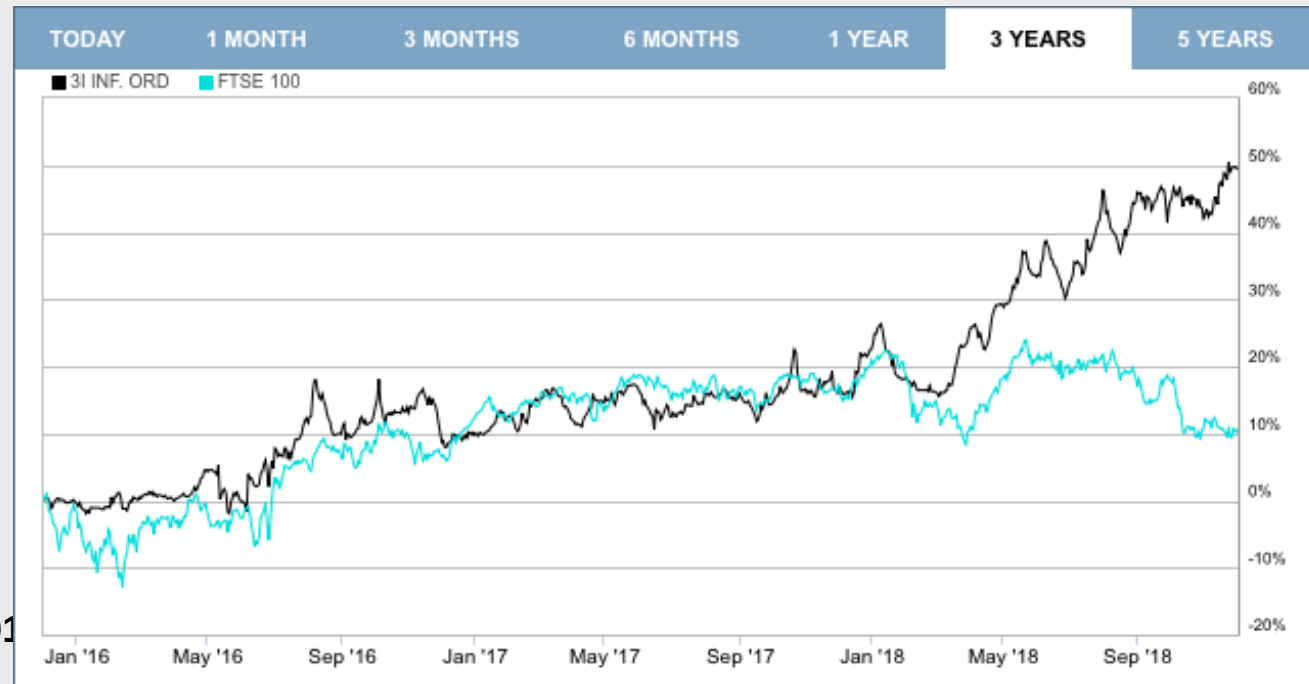
in GBPp	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18
Winst per aandeel	10,35	13,12	18,60	11,90	12,40	6,90
Bruto dividend	7,00	7,10	7,30	7,45	7,65	7,85
Intrinsieke waarde	120,00	126,70	136,70	142,20	149,0	149,6
Premie/discount *	5,4%	7,6%	11,6%	13,2%	8,1%	7,6%
Koers/winstverhouding *	12,22	10,39	8,20	13,53	12,98	23,33
Bruto dividendrendement *	5,5%	5,2%	4,8%	4,6%	4,8%	4,9%

*: op basis van koersen eind maart, 2015/16, 2016/17 en 2017/18 de huidige koers



9b. 3i Infrastructure Fund

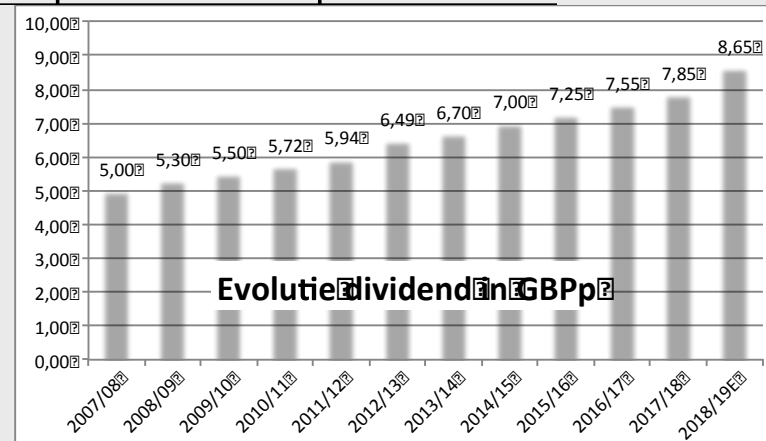
- Filiaal van 3i (risicokapitaal)
- Portefeuille 2,836 miljard GBP, 116 projecten
- Buy & grow, opereert als heel actieve investeerder
- Verdisconteringsvoet 10,5%
- Quid GBP?



In 2018 verkoop van 2 participaties,
een 25% van portefeuille, andere voor 15%

9b. 3i Infrastructure Fund

(in miljoen GBP)	(in miljoen GBP)	waarde	% portefeuille	op 30/3/18
Kernportefeuille	Economische infrastructuur	1.537	87%	1.342
	Infinis	308		310,7
	Wireless Infrastructure Group	279,3		300,4
	Oystercatcher	154,9		181,4
	TCR	192,8		179,5
	Cross London Trains	271,1		166,3
	ESVAGT	163,1		149,1
	Attero	94,3		----
	Valorem	73,8		54,8
	Operationele projecten	198,2	11%	167
	India Infrastructure Fund	30	2%	37
?	TOTALE WAARDE	1.765	100%	1.546



9b. 3i Infrastructure Fund

3i Infrastructure Fund

306 november 2018

Koers in GBPp	253,00
Aantal aandelen (m)	810,43
Marktkapitalisatie (m)	2.050,39

Eigen vermogen FY17/18 m	1.710,60
Netto fin. schuld FY17/18 m	-282,00

Rendement eigen vermogen	28,0%
--------------------------	-------

(in miljoen GBP)	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18
Investeringsinkomsten	62,2	71,5	58,1	58,9	80,5	94,2
Waarde-aanpassingen	45,6	9,8	251,0	187,1	150,0	526,6
Totale opbrengsten	107,8	80,8	304,8	245,6	232,4	620,3
Operationeel resultaat	95,1	68,1	246,0	212,8	206,4	499,9
Financieel resultaat	-6,0	2,0	20,8	-41,8	-60,1	-22,2
Netto resultaat	89,1	71,0	266,8	166,2	146,3	479,6

in GBPp	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18
Winst per aandeel	10,10	8,10	30,30	20,3	14,9	47,2
Bruto dividend	6,49	6,70	7,00	7,25	7,55	7,85
Intrinsieke waarde	125,20	126,40	149,90	161,0	169,0	211,0
Premie/discount *	-11,7%	-6,6%	6,1%	8,1%	49,7%	19,9%
Koers/winstverhouding *	10,94	14,57	5,25	8,57	16,98	5,36
Dividendrendement *	5,9%	5,7%	4,4%	4,2%	3,0%	3,1%

*: op basis van koersen op eind maart van elk jaar, voor 2016/17 en 2017/18 de huidige koers

10. Suez (Environnement)

- Besproken in BB januari 2018
- Water en afval wereldwijd

		% totaal
Water Europe	F, E, Latam	27%
Recycling & Recovery Europe	F,UK,B,NL,D,S	36%
International	Wereldwijd	23%
Water Technologies & Solutions	GE Water	14%

(miljoen euro)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Omzet	14.830	15.102	14.323	14.324	15.135	15.322	15.870	17.380	17.800
Bedrijfsresultaat	1.092	1.052	1.205	1.174	1.208	1.290	1.284	1.307	1.380
Netto resultaat	323	251	352	417	408	420	302	330	415

10. Suez (Environnement)

- Kostenbesparingen, integratie GE Water, schuldafbouw
- 1,28 x boekwaarde, k/w '19: 19
- Brutodividendrendement 5%
- Free cash-flowrendement 12%!



11. Renewi

- Resultaat van fusie tussen Shanks (UK) en Van Gansewinkel (B, NL)
- Recent winstwaarschuwing
- k/w '19: 11,6 en k/w '20: 6 (!!!)
- Te volgen en nader te bekijken



12. Sectorinformatie

- Bij de sectorfederatie: GLIO (Global Listed Infrastructure Organisation)
- Website: www.glio.org



12. Sectorinformatie

- GLIO: maandoverzicht

BENCHMARK ANNUALIZED TOTAL RETURNS



Index Description	Month	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	7.5 Years	10 Years	12.5 Years	15 Years	17.5 Years
DJ Brookfield Global	1.35%	-3.92%	-4.36%	6.19%	5.15%	7.24%	11.48%	8.03%	10.62%	-NA-
FTSE Global Core 50/50	2.60%	-0.10%	-1.35%	9.58%	7.60%	8.72%	-NA-	-NA-	-NA-	-NA-
FTSE Global Core	2.72%	3.42%	1.87%	10.18%	8.12%	9.16%	10.31%	8.14%	-NA-	-NA-
GPR Pure	0.86%	-5.26%	-5.08%	5.96%	4.65%	6.97%	12.18%	8.24%	11.29%	8.91%
GLIO Global Coverage	3.35%	3.30%	2.10%	10.59%	8.40%	9.01%	11.14%	8.53%	10.99%	9.44%
Equities										
FTSE Global Equities	1.51%	-2.64%	-0.98%	9.03%	6.66%	7.36%	11.56%	6.24%	7.99%	-NA-
MSCI World Equities	1.19%	-0.69%	0.68%	9.12%	7.27%	8.37%	11.51%	6.26%	7.74%	6.05%
Bonds										
JPM Global Bonds	0.37%	-2.59%	-2.44%	2.15%	0.50%	0.48%	2.24%	3.18%	3.35%	4.65%
Source: Reuters										



BENCHMARK VOLATILITY

Index Description	3 Years	5 Years	7.5 Years	10 Years	12.5 Years	15 Years	17.5 Years
DJ Brookfield Global	9.67%	9.87%	9.98%	12.07%	13.02%	12.60%	- NA -
FTSE Global Core 50/50	8.99%	9.14%	9.57%	- NA -	- NA -	- NA -	- NA -
FTSE Global Core	8.41%	8.77%	9.10%	10.29%	10.77%	- NA -	- NA -
GPR Pure	10.05%	10.40%	10.83%	12.77%	14.13%	13.85%	15.81%
GLIO Global Coverage	8.65%	8.91%	9.46%	11.31%	12.08%	11.64%	11.94%
Equities							
FTSE Global Equities	9.74%	10.24%	12.17%	14.79%	15.90%	15.00%	- NA -
MSCI World Equities	9.37%	10.10%	11.73%	14.28%	15.20%	14.31%	14.73%
Bonds							
JPM Global Bonds	5.44%	4.84%	4.68%	6.11%	6.16%	6.18%	6.46%
Source: Reuters							

Volatiliteit is maatstaf voor risico

BENCHMARK SHARPE RATIOS

Index Description	3 Years	5 Years	7.5 Years	10 Years	12.5 Years	15 Years	17.5 Years
DJ Brookfield Global	0.64	0.52	0.72	0.95	0.62	0.84	- NA -
FTSE Global Core 50/50	1.07	0.83	0.91	- NA -	- NA -	- NA -	- NA -
FTSE Global Core	1.21	0.93	1.01	1.00	0.76	- NA -	- NA -
GPR Pure	0.59	0.45	0.64	0.95	0.58	0.82	0.56
GLIO Global Coverage	1.22	0.94	0.95	0.98	0.71	0.94	0.79
Equities							
FTSE Global Equities	0.93	0.65	0.61	0.78	0.39	0.53	- NA -
MSCI World Equities	0.97	0.72	0.71	0.81	0.41	0.54	0.41
Bonds							
JPM Global Bonds	0.40	0.10	0.10	0.37	0.52	0.54	0.72
Source: Reuters							

Sharpe ratio:
 voor risico gecorrigeerde maatstaf van rendement

13. Conclusies

- Defensief ingestelde beleggers moeten wat infrastructuur opnemen in portefeuille
- Iets lager dividendrendement, iets meer groei
- Goed bestand tegen moeilijke beursomstandigheden
- Quid: impact rentestijgingen op aandelen?
- Vragen: gert.de.measure@skynet.be
- Onze website: www.gertdemesure.be of www.demes-invest.be