



3i Infrastructure Fund

20 maart 2020

Koers in GBPP	233,50
Aantal aandelen (m)	891,43
Marktkapitalisatie (m)	2.081,50

Eigen vermogen FY18/19 m	1.901,80
Netto fin. schuld FY18/19 m	-266,00

Rendement eigen vermogen	13,6%
--------------------------	-------

(in miljoen GBP)	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19
Investeringsinkomsten	71,5	58,1	58,9	80,5	94,2	109,8
Waarde-aanpassingen	9,8	251,0	187,1	150,0	526,6	212,5
Totale opbrengsten	80,8	304,8	245,6	232,4	620,3	322,3
Operationeel resultaat	68,1	246,0	212,8	206,4	499,9	201,9
Financieel resultaat	2,0	20,8	-41,8	-60,1	-22,2	0,3
Netto resultaat	71,0	266,8	166,2	146,3	479,6	258,5

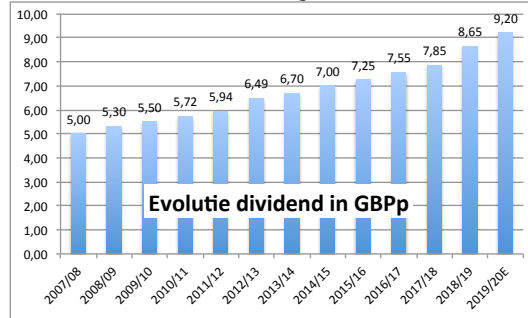
in GBPP	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19
Winst per aandeel	8,10	30,30	20,3	14,9	47,2	31,9
Bruto dividend	6,70	7,00	7,25	7,55	7,85	8,65
Intrinsieke waarde	126,40	149,90	161,0	169,0	211,0	234,7
Premie/discount *	-6,6%	6,1%	8,1%	11,8%	10,7%	-0,5%
Koers/winstverhouding *	14,57	5,25	8,57	12,68	4,95	7,32
Dividendrendement *	5,7%	4,4%	4,2%	4,0%	3,4%	3,7%

*: op basis van koersen op eind maart van elk jaar, voor 2017/18 en 2018/19 de huidige koers

Koersgrafiek afgelopen 3 jaar versus FTSE



Dividendgroei



Bedrijfsomschrijving

3i Infrastructure Fund, opgericht in 2007 volgens Jersey recht, investeert in infrastructuurprojecten. Het fonds wordt beheerd door de Britse risicokapitaalgroep 3i (dat 34% bezit) en ging al in 2007 naar de beurs. De portefeuille bestaat uit 3 delen: diverse rechtstreekse investeringen, een aantal PPS-projecten (Publiek Private Samenwerking) en een belang in het 3i India Infrastructure Fund. De directe investeringen zijn:

- **Infinis**: productie van elektriciteit uit gas afkomstig van stortplaatsen. Bezit 121 sites in Groot-Brittannië, capaciteit 300 MW.
- **Wireless Infrastructure Group (91%)**: uitbating telecommunicatiemasten in GB
- **Oystercatcher (45%)**: 3 vennootschappen actief in olie-opslag in Nederland, België, Malta en Singapore, opgericht in 2007.
- **TCR (50%)**: leasing en uitbating van grondmateriaal voor vliegvelden.
- **Attero**: Nederlands afvalverwerkingsbedrijf dat ook afvalstromen tot energie verwerkt
- **Tampnet (50%)**: actief in glasvezelcommunicatie-infrastructuur
- **ESVAGT (50%)**: gekocht voor 111 miljoen GBP in juli 2015. Dit Deense bedrijf bezit een vloot van 44 vaartuigen die allerlei diensten leveren aan de olie- en gasindustrie en aan windmolenparken op zee.
- **Valorem (28,5%)**: ontwikkeling en uitbating van windmolenparken in Frankrijk
- **Joulz Diensten (100%)**: apparatuur en diensten voor energie-infrastructuur (NL)
- **Ionisos (100%)**: actief in koude sterilisatie met installaties in Frankrijk en Spanje. Het is de nummer 3 wereldwijd.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

In het boekjaar 2017/18 gingen de 2 belangrijkste participaties, Elenia en Anglian Water Group, de deur uit, respectievelijk goed voor 25% en 15% van de portefeuille toen. In het boekjaar 2018/19 verkocht het fonds haar 33,3% belang in Cross London Trains dat voor 15% van de portefeuille stond.

De groep bezit participaties in diverse PPS-projecten, die een totale waarde van 229 miljoen GBP hebben. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen operationele en primaire projecten. De 10 operationele zijn:

- Elgin (49,9%): portefeuille van 16 Britse projecten: 5 scholen en 11 lokale gezondheidscentra;
- Octagon (36,8%): concessie van 35 jaar van een Brits hospitaal gebouwd in 2001;
- Dalmore Capital Fund (6%): financieringsfonds voor PPS-projecten;
- Mersey Gateway Bridge (25%): bouw van een tolbrug in Groot-Brittannië;
- National Militair Museum (80%) in Nederland: bouw, financiering en onderhoud.
- WODS (50%): transport elektriciteit van windmolenparken in Ierse Zee.
- Ayrshire College bouw van nieuwe campus voor 4,6 miljoen GBP met een concessie 25 jaar
- A9 en A12: financiering van delen van Nederlandse autosnelwegen
- La Santé: bouw en uitbating van een Franse gevangenis;

Primaire PPS-projecten zijn deze waarbij men al betrokken is in de bouwfase. Het fonds heeft er zo 3 lopen:

- Condorset Campus
- Hart van Zuid: project van 200 miljoen euro m.b.t. de herontwikkeling van het Zuidplein en de omgeving van Ahoy in het Nederlandse Rotterdam
- A27/A1: financiering van delen van Nederlandse autosnelwegen

Het 3i India Infrastructure Fund (opgestart in 2008 met 1,2 miljard GBP) bezit een 5-tal projecten in India, in elektriciteitsproductie, wegen en havens. Dit fonds verricht geen nieuwe investeringen meer, de strategie is er nu op gericht om de projecten te realiseren.

Geografisch gezien bevindt 56% van de activa zich in continentaal Europa en Singapore, 42% in Groot-Brittannië en Ierland en 2% in India.

(in miljoen GBP)	(in miljoen GBP)	op 30/9/19	% portefeuille	op 30/3/19	Wijziging
Kernportefeuille	Economische infrastructuur	1.910	88%	1.455	31%
	Infinis	291		289	1%
	Wireless Infrastructure Group	286		288	-1%
	Oystercatcher	157		155	1%
	TCR	200		187	7%
	Tampnet	227		198	15%
	ESVAGT	168		160	5%
	Attero	109		102	7%
	Valorem	86		77	12%
	JOULZ	199		--	nvt
	Ionisos	187		--	nvt
	Operationele projecten	229	11%	197	16%
	India Infrastructure Fund	30	1%	29	3%
	TOTALE WAARDE	2.169	100%	1.681	29%

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



Resultaten eerste helft 2019/20 (herhaling november 2019)

Het fonds heeft een gemiddeld halfjaar achter de rug. Vooral de waarde-aanpassingen kwam lager uit dan vorig jaar, dit door de afwezigheid van verkopen. Zo werd vorig jaar de participatie in Cross London Trains verkocht. Daartegenover stond dat de lopende inkomsten iets hoger uitvielen, terwijl de kosten terugvielen. In totaal kwam het resultaat 32% lager uit.

(in miljoen GBP)	18/19H1	19/20H1
Waarde-aanpassingen	143	85
Herwaardering afgeleide producten	-11	-15
Netto waarde-aanpassingen	132	70
Inkomsten	47	55
Kosten	-25	-17
Andere elementen	3	0
Totaal resultaat	157	107

Per aandeel bedroeg de winst 13,3 GBPp, tegenover 19,3 GBPp in de eerste helft van 2018/19.

Naar de individuele participaties toe, werd het volgende bekend gemaakt:

- Tampnet, verworven in maart 2019. Een nieuwe CEO uit de telecomsector werd aangetrokken en een herfinanciering van de schuld (aan een lagere rente) vond plaats. Het bedrijf won een nieuw contract voor de aanleg en uitbating van een 5G LTE netwerk op 2 olieboorplatforms in Canadese wateren. Na 6 maanden nam de waarde 15% toe.
- TCR: startte activiteiten op in de V.S. en in Australië. In het Midden-Oosten won het nieuwe contracten, in Europa verwierf het een contract met British Airways op Heathrow. Tot slot integreerde het het overgenomen Franse Aerolinia in TCR France.
- Oystercatcher: kende een zwakke vraag naar de opslag van bepaalde soorten olie.
- Valorem: de ontwikkelaar van windmolenparken diversifiëerde naar andere vormen van alternatieve energie. Het won voor 21 MW projecten in zonne-energie, daarnaast verwierf het 51% van de producent van hydro-elektriciteit Force Hydraulique Antillaise. De waarde van de groep steeg 12% in dit halfjaar.
- Attero: zette een goede prestatie neer. Het won nieuwe contracten aan hogere prijzen dan voorzien en realiseerde een zekere interne groei. Wel is er onzekerheid over bepaalde belastingen die Nederland aan de afvalsector wil opleggen.

De discontovoet voor de berekening van de intrinsieke waarde nam licht af, van 10,8% naar 10,7%. De groep verklaart dit door een lager risico bij de PPS-projecten, doordat er sommige operationeel werden. Valorem genoot ook van een lagere verdisconteringsvoet.

De intrinsieke waarde per aandeel eind september 2019 kwam uit op 243,6 GBPp, een stijging van 3,8% tegenover de 234,7 GBPp van eind maart 2019.

In de eerste helft van dit boekjaar investeerde de groep een bedrag van 389 miljoen GBP, Enerzijds verwierf het Joulz (190 miljoen GBP), anderzijds kocht het Ionisos over (186 miljoen GBP). Daarnaast waren er 2 vervolginvesteringen voor 13 miljoen GBP (een in Frankrijk, een in Nederland).

In oktober 2019 gaf de groep 81 miljoen nieuwe aandelen (ongeveer 10% van de groep) uit aan een prijs van 275 GBPp.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Trading update tweede helft boekjaar 2019/20

Het boekjaar 2019/20 sluit pas op 31 maart 2020 af, maar de groep verkoos al enkele zaken bekend te maken, hoogstwaarschijnlijk onder druk van de volatiele marktomstandigheden. Het rapporteert enkele cijfers over de periode van 1 oktober 2019 tot 18 maart 2020, d.i. de tweede helft van het boekjaar minus 13 dagen. Deze trading update moet natuurlijk gezien tegen de achtergrond van de sterke daling in de afgelopen dagen. De koers ging bijna 40% onderuit om vandaag, 20 maart 2020, met 18% te herstellen.

Het fonds merkt op dat het op 18 maart 2020 voor 420 miljoen GBP liquiditeiten had, evenals een kredietlijn van 300 miljoen GBP. Daarenboven heeft het nog een vordering lopen van 199 miljoen GBP, waarvan de helft ontvangen zal worden in december 2020, de andere helft in december 2021. Het betreft de helft van de verkoopprijs van Wireless Infrastructure Group. De cash en de vorderingen zijn goed voor 70 GBPp per aandeel (versus beurskoers van 233 GBPp).

Het resultaat van de tweede jaarhelft tot 18 maart 2020 bedraagt 77 miljoen GBP (66 miljoen GBP cash-inkomsten en 11 miljoen GBP herwaarderingen), te vergelijken met 69 miljoen GBP in de tweede helft van het vorige boekjaar. Bovenop die 77 miljoen GBP verwacht het bedrijf nog 3 miljoen GBP te ontvangen voor het einde van het boekjaar op 31 maart 2020. De cashpositie en het resultaat zijn dus ruim voldoende om het dividend van 9,20 GBPp te kunnen uitbetalen.

Het is niet duidelijk of de meerwaarden op de verkoop van de participaties in Wireless Infrastructure Group (voor 387 miljoen GBP, 1,7 keer de investering, een IRR of *internal rate of return* van 27%) en van de Britse projectenportefeuille (193 miljoen GBP, IRR van 15%) in de hoger vernoemde cijfers zitten. We denken van niet.

Feit is wel dat de herwaardering van alle participaties nog dient te gebeuren. En dat zal voor het Belgische TCR, actief in de leasing van voertuigen voor vliegtuigafhandeling, niet gunstig zijn, gezien de problemen in de luchtvaartsector. Dit filiaal is het meest getroffen, de goede jaarstart ten spijt na het winnen van diverse nieuwe contracten (bv. in Los Angeles). Een ander filiaal waar we op termijn een afwaardering verwachten, is het Deense ESVAGT dat ondersteunende diensten verleent aan de offshore-oliesector in de Noordzee. TCR was eind september 2019 goed voor 9,2% van de portefeuille, ESVAGT voor 7,7%. Zonder die herwaarderingsoefening bedraagt de intrinsieke waarde per aandeel 253 GBPp.

Conclusie

3i Infrastructure is al sinds diverse jaren een basiswaarde in onze portefeuilles dankzij een continue sterke prestatie met regelmatig substantiële meerwaarden. De verkopen van Wireless Infrastructure Group en van de Britse projectenportefeuille zullen opnieuw belangrijke meerwaarden opleveren, maar de hoogstwaarschijnlijke afwaarderingen op TCR en ESVAGT zullen de positieve impact milderen.

Feit is wel dat de recente koersdaling te overdreven is geweest, maar dat geldt in feite voor de hele markt. De koerswinst van 18% van vandaag bewijst dat ook.

Het fonds mag (en moet) beschouwd worden als een basiswaarde in elke gediversifieerde aandelenportefeuille.

Gert De Mesure

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.