



Infrastructuur:

een noodzakelijke belegging

Themapublicatie | oktober 2019

Infrastructuur is cruciaal voor het goed functioneren van de economie en samenleving. Van tolwegen tot aan windmolenparken. Beleggingen in infrastructuur dragen niet alleen positief bij aan de samenleving, ook bieden ze specifieke voordelen voor beleggers, zoals bescherming tegen inflatie. In deze publicatie gaan wij in op de trends en eigenschappen van deze beleggingen en presenteren wij verschillende beleggingsoplossingen.

Inhoud

1. Een brede beleggingscategorie

PAGINA 3

2. Trends

PAGINA 4

3. Beleggingseigenschappen

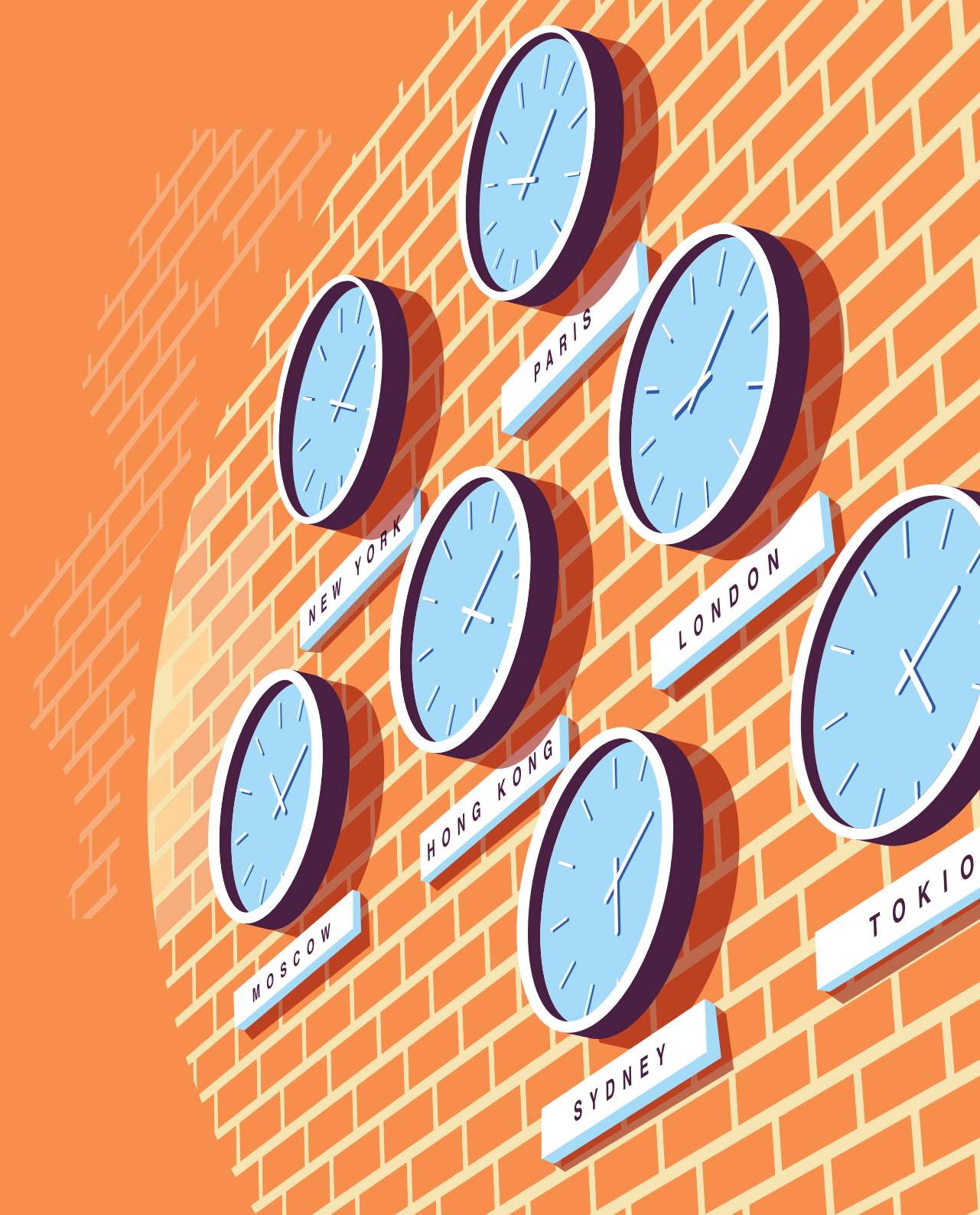
PAGINA 6

4. Beleggingsoplossingen

PAGINA 11

5. Over deze publicatie

PAGINA 14



1. Een brede beleggingscategorie

Van Lanschot biedt beleggers een breed palet aan mogelijkheden om in infrastructuur te beleggen: via verschillende beleggingsfondsen en via individuele infrastructuuraandelen. Bij beleggingsfondsen onderscheiden we fondsen die in beursgenoteerde bedrijven beleggen zoals exploitanten van tolwegen en fondsen die in niet-beursgenoteerde infrastructuurobjecten beleggen. Deze investeren direct in infrastructuurprojecten, zoals een individueel windmolenpark of parkeergarages. Hierbij is er een directe link met de infrastructuurinvestering.

Ook de onderliggende beleggingen zijn uiteenlopend: van economische infrastructuur tot aan sociale infrastructuur. Economische infrastructuur is infrastructuur voor transport, energie en telecommunicatie. Met sociale infrastructuur bedoelen we publieke of maatschappelijke gebouwen als scholen, gevangenissen en ziekenhuizen. Dit zijn essentiële gebouwen met een publieke functie waarvoor een langetermijncontract bestaat met een overheidsinstelling die de toekomstige kasstromen garandeert. We hebben de verschillende categorieën met voorbeelden weergegeven in Tabel 1.

Tabel 1: Verschillende categorieën infrastructuur.

Economische infrastructuur			Sociale infrastructuur
Transport	Energie	Telecommunicatie	
<ul style="list-style-type: none">- (Tol)wegen, bruggen en tunnels- Havens- Luchthavens- Spoorwegen- Tunnels en bruggen- Terminals en opslag- Vaarwegen	<ul style="list-style-type: none">- Opwekking, transport en distributie van elektriciteit- Watervoorziening- Pijpleidingen	<ul style="list-style-type: none">- Vaste telefoonlijnen, datanetwerken- Antennes en torens- Torens voor gsm-netwerken- Satellieten	<ul style="list-style-type: none">- Ziekenhuizen- Scholen- Verzorgingshuizen



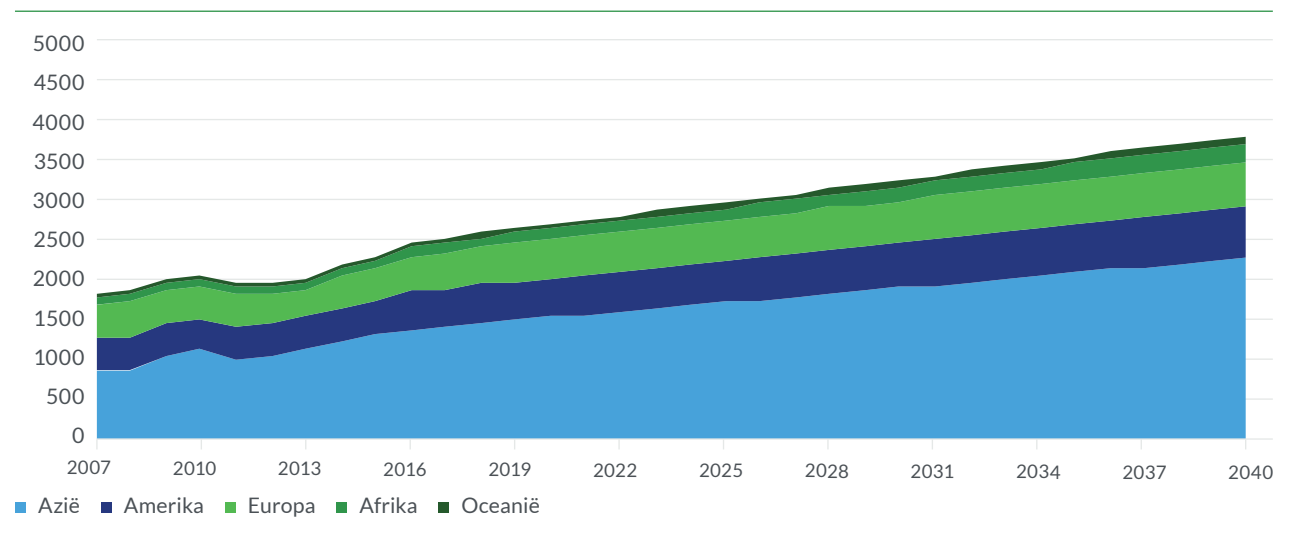
2. Trends

De bevolkingstoename, de groeiende middenklasse en de verstedelijking. Slechts een kleine greep van de trends die ervoor zorgen dat de druk om meer te investeren in infrastructuur toeneemt. Zo is er ook de transitie van traditionele energiebronnen naar duurzame energie en neemt de hoeveelheid dataverkeer sterk toe door de verdere digitalisering van de samenleving. Al met al ontstaat zo een beeld van de grote hoeveelheid kapitaal die nodig is om al deze investeringen te financieren. En dat biedt steeds meer beleggingsmogelijkheden. Vooral infrastructuurbeleggingen die inspelen op disruptieve ontwikkelingen vinden wij interessant. Voorbeelden zijn IT-infrastructuur, datanetwerken en luchthavens.

Na de financiële crisis van 2008/2009 is in veel landen te weinig geïnvesteerd in infrastructuur vanwege de vele bezuinigingen door overheden. Volgens McKinsey (Bridging Global Infrastructure Gaps, McKinsey Global Institute, juni 2016) werd er in 2016 wereldwijd circa \$ 2.500 miljard geïnvesteerd in transport, elektriciteit, water en telecomnetwerken. Volgens dit onderzoek is er jaarlijks echter \$ 3.300 miljard aan investeringen nodig om de kwaliteit van wegen, installaties en netwerken in stand te houden. Door dit investeringstekort bestaat het gevaar dat burgers en bedrijven onvoldoende toegang houden of krijgen tot essentiële en hoogwaardige infrastructuurdiensten. Dat heeft dan mogelijk

gevolgen voor de toekomstige economische groei en de leefbaarheid van de maatschappij. Beelden van dicht-slibbende wegen, krakkemikkige bruggen en viaducten, niet-functionerende schoolgebouwen en vervuild water zullen steeds vaker te zien zijn, ook in de meest ontwikkelde economieën. Volgens Global Infrastructure Hub – een initiatief van de G20 – zal er tot 2040 zelfs een tekort van \$ 15.000 miljard zijn aan investeringen om te kunnen voldoen aan de vraag. Ondanks de grote hoeveelheid investeringen, weergegeven in Figuur 1.

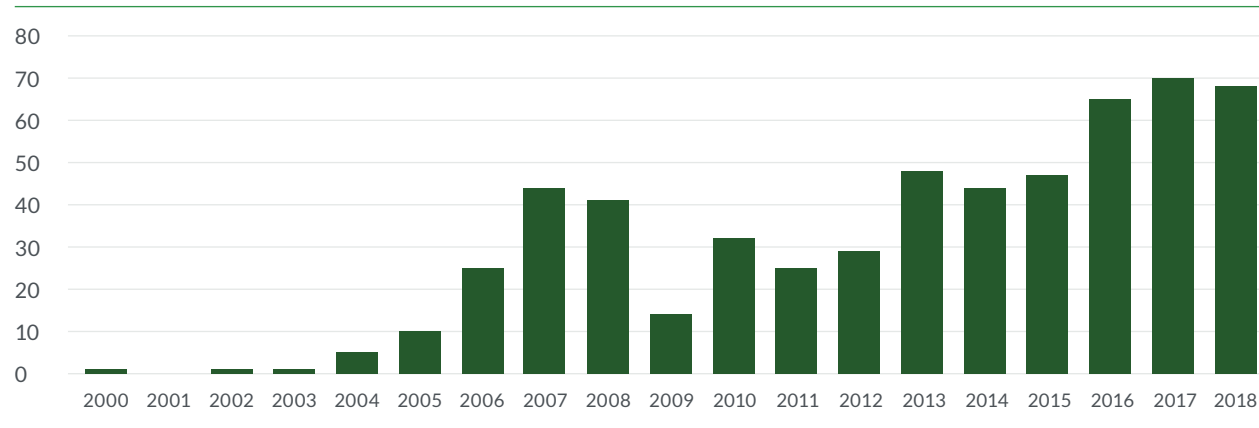
Figuur 1: Jaarlijkse investeringen in infrastructuur in \$ miljard



Bron: Global Infrastructure Hub, 2019

In de afgelopen tien jaar is er wereldwijd een transformatie in het beheer en eigendom van infrastructuur. Hierbij maakt de overheid plaats voor private investeerders, mede omdat overheden zelf te weinig ruimte hebben om alle investeringen te kunnen doen. Dit resulteert in een sterke groei van private investeringen in infrastructuur. In Figuur 2 is deze groei goed zichtbaar in de hoeveelheid opgehaalde financiering. In nog geen twintig jaar tijd is de hoeveelheid opgehaald kapitaal verzeftigvoudigd!

Figuur 2: Opgehaald kapitaal door private infrastructuurfondsen in \$ miljard



Prequin, Boston Consulting Group, september 2018





Specifieke eigenschappen dragen bij aan spreidingsvoordelen

3. Beleggingseigenschappen

Niet alleen het aanbod van infrastructuurbeleggingen neemt toe, ook de vraag vanuit beleggers. Daar zorgt de almaar dalende rente voor. Er is sprake van een 'vlucht' van beleggers naar relatief defensieve beleggingscategorieën met stabiele kasstromen, omdat obligaties nauwelijks of geen positieve rendementen meer opleveren. Onder andere als gevolg van het ruime monetaire beleid van centrale banken. Het geeft de indruk dat infrastructuur als beleggingscategorie gevoelig is voor rentebewegingen. Zodra obligaties namelijk weer meer opleveren, gaat dat ten koste van de aantrekkelijkheid van andere defensieve beleggingen als infrastructuur. Op deze rentegevoeligheid komen wij later terug.

Dat infrastructuurbeleggingen defensieve eigenschappen hebben komt door het essentiële karakter van infrastructuur. Hierdoor zijn inkomsten voor exploitanten van infrastructuur vaak door middel van regulering in meer of mindere mate vastgelegd en daarmee voorspelbaar. Onderdeel hiervan is vaak een jaarlijkse correctie ter compensatie voor inflatie. Dit geeft infrastructuur als belegging regelmatig de eigenschap van inflatiehedge. Deze specifieke eigenschappen dragen op die manier bij aan spreidingsvoordelen van infrastructuurbeleggingen binnen een aandelenportefeuille.

Door de specifieke eigenschappen van investeringen in infrastructuur kan infrastructuur als een aparte beleggingscategorie worden gezien. Echter hangen deze eigenschappen wel sterk af van hoe een belegger investeert in infrastructuur: via een gespecialiseerd beleggingsfonds dat direct in infrastructuur belegt door een belang te nemen in infrastructuurprojecten of door te beleggen in beursgenoteerd infrastructuur (al dan niet via een fonds). Zie hiervoor Tabel 2. De eigenschappen lichten wij hierna per type belegging – niet-beursgenoteerde en beursgenoteerde aandelenbeleggingen – toe. Welk type voor u het meest aantrekkelijk is, hangt grotendeels af van uw persoonlijke voorkeuren en mogelijkheden.

Tabel 2: Eigenschappen per type belegging

	Niet-beursgenoteerde aandelenbeleggingen	Beursgenoteerde aandelenbeleggingen
Rentegevoeligheid	Gemiddeld	Gemiddeld
Inflatiegevoeligheid	Bovengemiddeld	Gemiddeld tot bovengemiddeld
Neerwaarts risico	Bovengemiddeld	Bovengemiddeld
Opwaarts potentieel	Bovengemiddeld	Bovengemiddeld
Liquiditeit	Ondergemiddeld	Bovengemiddeld
Transparantie	Ondergemiddeld	Bovengemiddeld
Beheerkosten	Bovengemiddeld	Ondergemiddeld tot gemiddeld

Niet-beursgenoteerd infrastructuur

Beleggingen in infrastructuur kunnen bestaan uit leningen of uit aandelen. Bij aandelen delen beleggers mee in de directe opbrengsten van aanwezige projecten en eventuele verkoopwinsten van aanwezige bezittingen. We richten ons bij deze publicatie op beleggingen in aandelen. Veruit het grootste deel van het opgehaalde kapitaal door fondsen wordt geïnvesteerd in aandelen. Dit opgehaalde kapitaal wordt vervolgens ingezet om de aanleg of uitbreiding van infrastructuur te financieren, voor de aankoop van nieuwe activa of om bestaande leningen tegen gunstiger voorwaarden te herfinancieren.

Kijken we naar directe investeringen in het eigen vermogen van infrastructuur, dan is de rentegevoeligheid relatief beperkt als je dit vergelijkt met investeringen in leningen. Het rendement is uiteindelijk afhankelijk van de winsten die het infrastructuurproject oplevert. Vaak zijn deze winsten gereguleerd, inclusief een vergoeding voor de inflatie. Hierdoor bieden deze beleggingen vaak een bescherming tegen inflatie. Omdat het om aandelenkapitaal gaat is het neerwaarts risico weliswaar groter, maar daartegenover staat een hoger opwaarts potentieel, met name bij economisch gedreven projecten als vliegvelden. Om direct te kunnen participeren in individuele infrastructuurobjecten, heeft een belegger veel kapitaal nodig en een gespecialiseerd

en toegewijd team dat interessante investeringen in beeld kan brengen en beheren. Dit is uitsluitend weggelegd voor de allergrootste pensioenfondsen en internationale staatsfondsen. Onze ervaring is dan ook dat de meeste beleggers ervoor kiezen om via gespecialiseerde beleggingsfondsen in infrastructuur te beleggen. Deze fondsen beleggen op hun beurt in individuele infrastructuurobjecten. Omdat het gaat om specialistische fondsen, zijn de beheerkosten meestal hoger dan gemiddeld. Verder is de liquiditeit vaak beperkt, omdat de onderliggende beleggingen niet via de beurs verhandelbaar zijn.



Beursgenoteerd infrastructuur

Het is ook mogelijk om in individuele aandelen van infrastructuurondernemingen te beleggen, of in fondsen die in deze aandelen beleggen. Belangrijk hierbij is wel dat beleggers duidelijk een onderscheid maken tussen wat wel en wat geen infrastructuur is. Veel ondernemingen hebben ook activiteiten die slechts een afgeleide van infrastructuur zijn, bijvoorbeeld de aanleg hiervan. Deze activiteiten worden meestal niet gekenmerkt door de langlopende contracten en stabiele kasstromen en zijn veel cyclischer van aard. Hierdoor hebben deze beleggingen niet de specifieke kenmerken van infrastructuurbeleggingen. Onze stelregel is dat een aandeel pas een infrastructuuraandeel genoemd mag worden als ten minste 50% van de omzet uit echte infrastructuuractiviteiten gerealiseerd wordt. Het grote voordeel van beursgenoteerde beleggingen is dat de liquiditeit van deze beleggingen hoog is. Beursgenoteerde aandelen zijn namelijk dagelijks verhandelbaar en er is geen minimale inleg nodig.

Tegelijkertijd worden rendementen op beursgenoteerd infrastructuur net als andere aandelen dagelijks blootgesteld aan de grillen van het sentiment op aandelenbeurzen. Dat kan voor tussentijdse beweeglijkheid van koersen leiden. Over de langere termijn merken we echter op dat de rendementen toebevegen naar de rendementen op de onderliggende infrastructuurobjecten, zie Figuur 3. Een belegger met geduld zal ervaren dat tussentijdse schommelingen

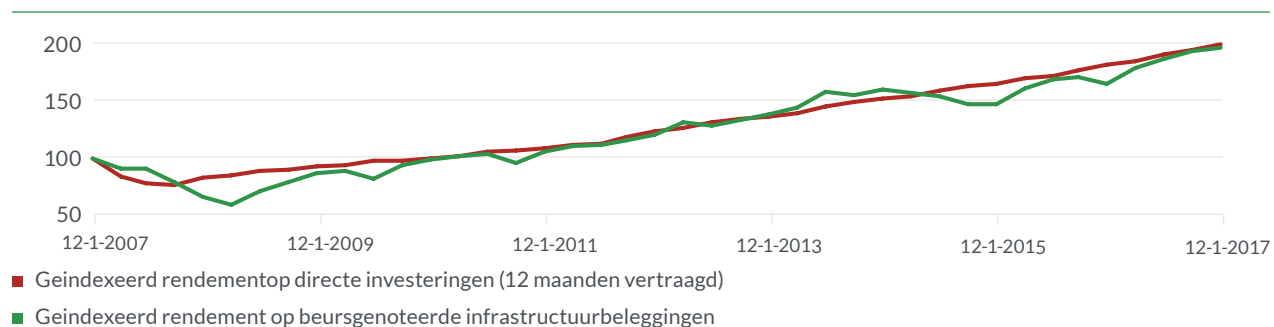
als gevolg van beurseffecten langzaamaan vervagen en een steeds kleinere rol spelen voor het rendement. Over de lange termijn lijken daardoor de voordelen van beursgenoteerde investeringen in infrastructuur relatief sterker op te wegen tegen de nadelen van niet-beursgenoteerde beleggingen, zoals de beperktere liquiditeit. Door de tussentijdse schommelingen is hiervoor soms wel een sterke maag nodig.

Een belangrijke factor in het beurssentiment zijn rentebewegingen. Dit maakt beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen op de korte termijn - net als reguliere aandelen - rentegevoelig, waarbij een lagere rente vaak positief uitpakt voor de performance. In de huidige omgeving van een ruimere monetaire koers van centrale banken is dat een belangrijke factor om rekening mee te houden. Vergeleken met niet-

beursgenoteerde infrastructuuraandelen lijkt het door de dagelijkse verhandelbaarheid alsof beursgenoteerd infrastructuur rentegevoeliger is. Zoals we al zagen in Figuur 3 vallen deze verschillen relatief mee. Ook bij niet-beursgenoteerd infrastructuur bepalen uiteindelijk markteffecten (o.a. de rentestand) mede de hoogte van de verkoopopbrengst van de beleggingen.

Ook is het niet zo dat infrastructuuraandelen duidelijk meer of minder gevoelig zijn voor rentebewegingen dan reguliere aandelen. Dit is te zien in Figuur 4, waarin de performanceverhouding van beursgenoteerd infrastructuur is vergeleken met renteniveaus. Deze verhouding staat uiteengezet op de linker as, waarbij een getal hoger dan 1 duidt op een betere prestatie van beursgenoteerd infrastructuur dan de brede aandelenindex.

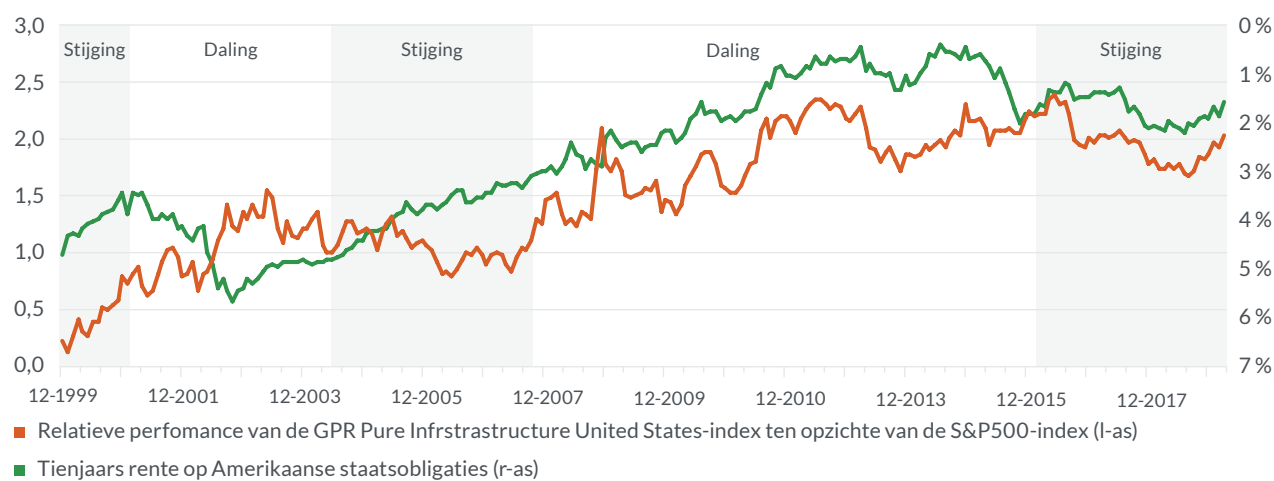
Figuur 3: Rendementen op beursgenoteerd infrastructuur en niet-beursgenoteerd infrastructuur



Bron: Prequin, Bloomberg, Van Lanschot Kempen, 2019; op basis van de rendementen op directe investeringen en rendementen op de FTSE Global Core Infrastructure 50/50-index. Omdat de rendementen 12 maanden vertraagd zijn loopt de periode tot en met 2017 in plaats van 2018.

Uit de figuur blijkt dat een periode van een daling of stijging van de beleidsrente van de Federal Reserve niet bepaalt of beursgenoteerde aandelenbeleggingen in infrastructuur het beter of slechter doen dan aandelenbeleggingen in het algemeen. De relatie met de hoogte van de tienjaarsrente op staatsobligaties is duidelijker, maar gaat ook niet altijd op.

Figuur 4: Relatieve performance beursgenoteerd infrastructuur bij verschillende renteregimes



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen, 2019; De relatieve performance is verkregen door het geïndexeerd totaalrendement op de GPR Pure Infrastructuur USD United States-index te delen door het geïndexeerd totaalrendement op de S&P500-index. Let op de omgekeerde rechter as voor de tienjaarsrente. De blokken met stijging en daling geven het renteregime aan van de Federal Reserve.



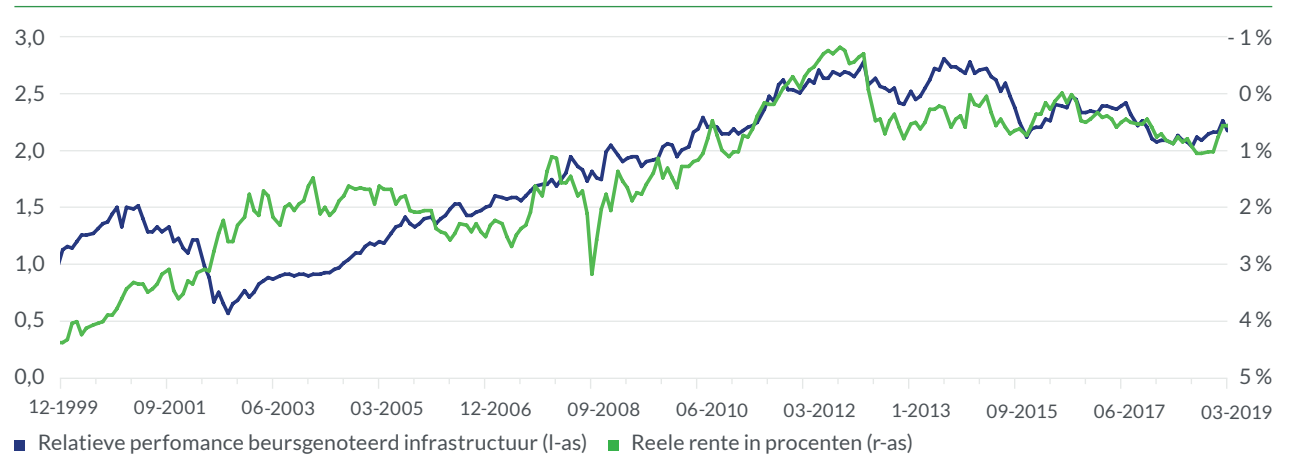
“

Ook beurs-
genoteerd
infrastructuur
heeft de eigen-
schappen van
een inflatiehedge

Gecorrigeerd voor inflatie is dat een ander verhaal. De rente gecorrigeerd voor inflatie is de reële rente. We zien dan zien een veel duidelijkere relatie tussen de outperformance van beursgenoteerd infrastructuur en de hoogte van de reële rente. In Figuur 5 hebben we de relatieve performance van beursgenoteerd

infrastructuur afgezet tegen het effectief rendement op Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar gecorrigeerd voor inflatie. Laatstgenoemden zijn een goede indicator voor de reële rente. Hieruit kunnen we concluderen dat ook beursgenoteerd infrastructuur de eigenschappen heeft van een inflatiehedge.

Figuur 5: Relatieve performance beursgenoteerd infrastructuur versus de reële rente



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen, 2019; De relatieve performance is verkregen door het geïndexeerd totaalrendement op de GPR Pure Infrastructure USD United States-index te delen door het geïndexeerd totaalrendement op de S&P500-index. Let op de omgekeerde as voor de tienjaarsrente om de negatieve correlatie aan te geven.

4. Beleggingsoplossingen

Van Lanschot biedt beleggers verschillende mogelijkheden aan om te investeren in infrastructuur. Daarbij bieden wij oplossingen aan voor zowel niet-beursgenoteerd infrastructuur als beursgenoteerd infrastructuur en voor zowel fondsen als individuele aandelen.

Niet-beursgenoteerd infrastructuur

Fondsen – Kempen Private Markets Fund

Het Kempen Private Markets Fund biedt een gespreide toegang tot beleggingen in private equity (40%), infrastructuur (20%), landbouwgrond en bosbouw (20%) en privaat vastgoed (20%). In deze categorieën worden investeringen gedaan in gespecialiseerde fondsen van partijen die zich kenmerken door een actief aandeelhouderschap bij de onderliggende bedrijven en objecten. Ook speelt het fonds wereldwijd in op diverse langetermijnontwikkelingen, zoals de bevolkingsgroei en de groeiende middenklasse. Bij de investeringen wordt gezocht naar een gebalanceerde mix van rendement en kapitaalbehoud. Naast beleggingen in andere fondsen doet het fonds ook directe co-investeringen, zoals in het Zweedse windmolenproject Bäckhammer.

Kempen Private Markets Fund is toegankelijk voor beleggers die zich voor minimaal € 125.000 committeren. Het fonds is op kwartaalbasis verhandelbaar en kent een initiële lock-up-periode van drie jaar.

Voor meer informatie kunt u [ons opinierapport over het Kempen Private Markets Fund raadplegen](#).



Beursgenoteerd infrastructuur

Fondsen – Kempen Listed Infrastructure Fund

Het fonds belegt op een actieve manier wereldwijd in beursgenoteerde infrastructuurbedrijven. Het selecteert beursgenoteerde bedrijven die activa beheren zoals luchthavens, tolwegen, datacenters, satellieten, pijpleidingen en netwerken. Bedrijven met aantrekkelijke eigenschappen als het gaat om risico-rendementverhoudingen en diversificatie, en die minder gevoelig zijn voor economische cycli en grondstofprijzen.

Het Real Asset Team van Kempen beheert het fonds. Dit team maakt gebruik van een unieke, datagestuurde benadering van waardering. Pionierend met het geïntegreerde gebruik van IT-technologie, verwerkt het eigen onderzoeksteam grote hoeveelheden financiële data, bedrijfs- en activadata om trends en cycli te kunnen analyseren en te visualiseren op het gebied van wegverkeer, passagiersaantallen van luchthavens

en energieprijzen. Dit resulteert in solide, op feiten gebaseerde besluitvorming en meer transparantie als het gaat om investeringen. Voor meer informatie kunt u [ons opinierapport over het Kempen Global Listed Infrastructure Fund raadplegen](#).



“

Het Real Asset Team van Kempen maakt gebruik van een unieke, datagestuurde benadering van waardering.

Fondsen –First State Global Listed Infrastructure Fund VI

Het fonds streeft naar inkomen en langetermijnkapitaalgroei door wereldwijd te beleggen in beursgenoteerde infrastructuurondernemingen. Het fonds kenmerkt zich door een defensieve beleggingsstijl en een relatief hoog onderliggend dividendrendement. Na een diepgaande fundamentele analyse belegt het beheerteam enkel in bedrijven met de meest aantrekkelijke combinatie van waardering, kwaliteit en duurzaamheid. Dit resulteert in een vrij geconcentreerde portefeuille van tussen de veertig en vijftig aandelen. Het team bezoekt per jaar meer dan 500 ondernemingen, infrastructuurprojecten en toezichhouders. De kennis die wordt opgedaan tijdens deze bezoeken gebruikt het team om tot de beste beleggingsbeslissingen te komen, waarbij risico's zo goed mogelijk worden ingeschat. Voor meer informatie kunt u [ons opinierapport over het First State Global Listed Infrastructure Fund IV](#) raadplegen.



Fondsen - iShares Global Infrastructure UCITS ETF

De ETF heeft als doel het rendement van de Macquarie Global Infrastructure 100-index te volgen. De index

is een maatstaf voor het rendement van infrastructuuraandelen wereldwijd. De ETF belegt in de onderliggende (fysieke) effecten waar de index uit bestaat. Voor meer informatie kunt u [ons opinierapport over de iShares Global Infrastructure UCITS ETF](#) raadplegen.



Fondsen - iShares Emerging Market Infrastructure UCITS ETF

De ETF heeft als doel het rendement van de S&P Emerging Markets Infrastructure-index te volgen. De index bestaat uit infrastructuurondernemingen met een beursnotering in Emerging Markets. De ETF belegt in de onderliggende (fysieke) effecten waar de index uit bestaat. Voor meer informatie kunt u [ons opinierapport over de iShares Emerging Market Infrastructure UCITS ETF](#) raadplegen.



Individuele aandelen

Van Lanschot volgt verschillende infrastructuuraandelen. Deze staan hierna per categorie – Transport, Energie en Telecommunicatie - weergegeven met een korte toelichting. Genoemde cijfers zijn per 30 september tenzij anders vermeld.

Transport

Aena: Deze onderneming beheert luchthavens, voornamelijk in Spanje. De Spaanse overheid heeft een belang van 51% in Aena. De onderneming beheert 46 luchthavens en 2 helihavens in Spanje en heeft directe en indirecte belangen in 16 luchthavens in Europa en Amerika. Daarmee is Aena de grootste exploitant op het gebied van passagiersvervoer ter wereld in aantallen passagiers.

Atlantia: Atlantia is de grootste private wegbeheerder van Europa. In 1999-2000 werd Atlantia geprivatiseerd, nadat het in 1950 werd opgericht als staatsbedrijf. De Italiaanse holding bestaat uit meerdere tolwegexploitanten die gezamenlijk circa 14.000 kilometer tolweg beheren in 23 landen. Met 2.855 kilometer aan autosnelweg is Autostrade per l'Italia de grootste dochteronderneming.



Eiffage: Deze Franse onderneming is met dochter APRR een van de grootste uitbaters van infrastructuur, zoals tolwegen, in Europa. Deze activiteiten zijn goed voor circa 20% van de omzet en bijna 75% van de operationele winst. Het overige deel van de omzet en operationele winst komt vooral uit bouwactiviteiten, welke we niet onder infrastructuur scharen.

Vinci: Vinci is een vergelijkbare onderneming als Eiffage en heeft naast het exploiteren van infrastructuur (circa 20% omzet en 70% operationele winst) bouwactiviteiten (circa 80% omzet en 30% operationele winst) in zijn portefeuille.

Vopak: Deze Nederlandse onderneming is een wereldwijd opererende terminalexploitant gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Vopak exploiteerde per jaareinde 2018 68 terminals met een opslagcapaciteit van 37 miljoen m³ in 25 landen.

Energie

Centrica: Centrica is een Brits nutsbedrijf met activiteiten in het Verenigd Koninkrijk en in Noord-Amerika. De onderneming houdt zich hoofdzakelijk bezig met de levering van aardgas en elektriciteit (75% van de omzet per eind 2018).

Duke Energy: Dit concern is een van de grootste Amerikaanse nutsbedrijven, met gereguleerde

nutsactiviteiten in de beide Carolina's, Indiana, Florida, Ohio en Kentucky, die elektriciteit en gas aan meer dan 7 miljoen klanten leveren.

Kinder Morgan Energy: Deze midstream-energie-maatschappij in Noord-Amerika exploiteert meer dan 135 duizend kilometer aan pijpleidingen en 157 terminals. Het bedrijf houdt zich bezig met het transport, de opslag en de verwerking van aardgas, ruwe olie, geraffineerde producten en koolstofdioxide en is de grootste verwerker van ethanol in de VS.

Telecommunicatie

INWIT: INWIT beheert torens voor telecommunicatie in Italië. Met het in juli 2019 overgenomen belang in Vodafone Tower heeft INWIT circa 22.000 zendmasten in beheer. Hiermee speelt het concern in op de trend van 5G-draadloze communicatie binnen het Italiaanse telecomlandschap. De belangrijkste klanten van INWIT zijn telecommunicatiebedrijven zoals Vodafone en TIM.

Cellnex Telecom: Ook Cellnex is een infrastructuur-beheerder voor draadloze telecommunicatie in Europa en heeft een soortgelijke klantenbasis als INWIT. Het concern levert zijn diensten echter in Italië, het V.K., Frankrijk, Zwitserland, Ierland en Spanje. Met een totaal van circa 46.000 masten is de portefeuille van het concern omvangrijker en gediversifieerder in vergelijking met INWIT.

5. Over deze publicatie

Deze themapublicatie is een uitgave van de afdeling Research, Selection & Communication en opgesteld door Emile Broesterhuizen, specialist aandelen. Met dank aan Thomas van der Meij en Marvin de Jong. Redactie: Jack Horvest en Maarten van der Pas.

Wilt u meer weten?

Bent u geïnteresseerd en wilt u meer informatie? Dan kunt u contact opnemen met uw beleggingsspecialist of kijk op www.vanlanschot.nl.

Disclaimer

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen.

Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van externe bronnen. Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben opgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging. Het is niet toegestaan de gegevens in de publicatie geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot NV.

Overige informatie

Van Lanschot NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN te 's-Hertogenbosch, KvK 's-Hertogenbosch nr. 16038212 met btw-identificatienummer NL.004 670632.B.01. Van Lanschot NV is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank NV (DNB), Postbus 98, 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam. Van Lanschot NV kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar- en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als aanbieder en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.

Voor eventuele klachten inzake onze financiële dienstverlening kunt u zich richten tot uw eigen kantoor van Van Lanschot NV, de afdeling Klachtenmanagement van het hoofdkantoor, Postbus 1021, 5200 HC 's-Hertogenbosch of het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD), Postbus 93257, 2509 AG Den Haag.