



AC Partners AG  
Sinslerstrasse 65/67, CH-6330 Cham

Investment Advisor / Infrastructure Investments



## **Fundamentaler Impact und Chance in Brasilien mit Kursrisiken**

Die Wasserversorger in Brasilien haben über die letzten 12 Monate sowohl im Sektor Infrastruktur als auch gegenüber den breiten Aktienmärkten deutlich unterperformt, insbesondere auch über die letzten Wochen und reflektieren damit die erhöhten regulatorischen Risiken in Brasilien wie auch die Auswirkungen der Pandemie COVID-19.

Wir möchten mit diesem Kurzkomentar einen Update zu den Chancen und Risiken geben und dies anhand des Beispiels von Sabesp in Sao Paulo. Es können allerdings regionale und lokale Unterschiede sowohl hinsichtlich der Wassersysteme und des Wasservorkommens als auch in Bezug auf die regulatorischen Risiken vorkommen.

Die börsenkotierte Sabesp hilft dem Staat Brasilien im Rahmen einer vertraglichen und langfristigen Regulierung - gerade in der aktuell anspruchsvollen Zeit der Pandemie - die Staatsschulden mässig ansteigen zu lassen bzw. sogar zu reduzieren, da sich private Investoren vor allem mit Eigenkapital (Equity) an der Infrastruktur und am positiven Impact in über 360 Gemeinden im Bundesstaat Sao Paulo beteiligen können. Sabesp betreibt in Südamerika und weltweit eines der grössten Wasserverteilnetze. Sie versorgt 27,9 Millionen Menschen mit Wasser und stellt 21,6 Millionen Menschen die Abwasserentsorgung zur Verfügung und erzielt damit basierend auf einer soliden Bilanz einen guten Impact für die Gesellschaft und Umwelt.

Das Marktsentiment hat sich gegenüber dem Sektor in Brasilien kurzfristig eingetrübt. Derzeit läuft ein immer wiederkehrender und ordentlicher Regulierungsprozess, welcher bis April/Mai 2021 mit entsprechenden Unsicherheiten über die Kompensation und die Investitionen in die Infrastruktur dauern wird. Die Resultate könnten auch dieses Mal viele Marktteilnehmer positiv überraschen. Erste Indikationen über die regulierten Erträge und RAB's (Regulated Asset Base) gibt es schon. Der nominale WACC von +8.1% (durchschnittliche Kapitalkosten für das Infrastrukturnetz) wurde bereits festgelegt und liegt wegen den gestiegenen Zinsen höher als in den letzten Jahren. Ersten Indikationen der Regulierungsbehörde zu Folge, dürften die wachsenden Konzessionsverträge und Investitionen, resp. die RAB's auf BRL 55 Mrd. (USD 10 Mrd.) steigen.

Da die aktuelle Marktkapitalisierung bei tiefen USD 5 Mrd. liegt, sehen wir auch aus relativer Perspektive mit anderen Ländern und Regionen eine hohe Risikoprämie mit Normalisierungspotential und entsprechend grossen Chancen, sollten die anderen Parameter wie operative Kosten oder die Ausfallraten aufgrund der Pandemie konstruktiv beurteilt werden und im Rahmen der Erwartungen liegen.

23. Februar 2021