

handelen. Beleggers zijn er dol op omdat de vrije kasstroom groten-deels aan hen wordt uitgekeerd. Het betreft vaak meerjarige contracten met een inflatiecorrectie.

MLP's zijn in de jaren tachtig opgezet als subsidie voor de Amerikaanse olie- en gasindustrie, en dat zijn ze feitelijk nog steeds. MLP's hoeven geen belasting over hun verdiensten te betalen. Voorwaarde is dat 90 procent of meer van de gemaakte winst wordt uitgekeerd aan de partners. Bedrijven plukken de voordelen die de politiek in de jaren tachtig mogelijk heeft gemaakt. Het Congres heeft de route al aangelegd in het tijdperk van president Ronald Reagan. Om te profiteren van de fiscale voordelen moeten de activiteiten van de MLP's gericht zijn op de productie en ontwikkeling van natuurlijke grondstoffen: olie en gas, bosbouw, kolenwinning, of het hergebruik van stukken land. Via die laatste route heeft de Amerikaanse begrafenisonderneming Stonemor

zich ook kunnen structureren als een MLP. Het is een uitzondering op de regel. Het vehikel is vooral populair in het transport en de opslag van olie- en gasproducten.

**GEEN TOEVAL**

In Europa hebben de geïntegreerde grote oliemaatschappijen zelf vaak de pijpleidingen in handen. "Dat is niet erg efficiënt", zegt ING-bankier Richard Ennis. Oliemaatschappijen in de VS die doen aan opsporing, winning, transport, verwerking én distributie van olie- en gasproducten willen liever geen laagrenderende bezittingen hebben zoals pijpleidingen en opslagfaciliteiten. Dat bedrijven als Shell tot de verkoop van hun leidingen zijn overgegaan, is geen toeval. Richard Ennis: "Nu is het

moment voor grote oliebedrijven om niet-kernactiviteiten als pijpleidingen te verkopen. MLP's hebben een voordeel boven andere kopers. Ze hebben meer armslag omdat de overheid ze subsidieert. Hun dollars zijn goedkoper." De grote concurrenten zijn durfkapitalisten. Die zijn momenteel ook actief als koper. De belastingvoordelen laten ze niet aan zich voorbij gaan. "Ook zij werken volop met vehikels die ze omvormen tot MLP's", zegt Ennis.

Net als vastgoedfondsen hebben MLP's voorspelbare inkomsten. Het is een van de redenen waarom superbelegger Warren Buffett met zijn dochterbedrijven MidAmerican Energy en PacifiCorp ook belangen heeft in het transport van aardgas. Ongetwijfeld zal de belangstelling van de topbelegger ook gewekt zijn door de sterke rendementen afgelopen jaren.

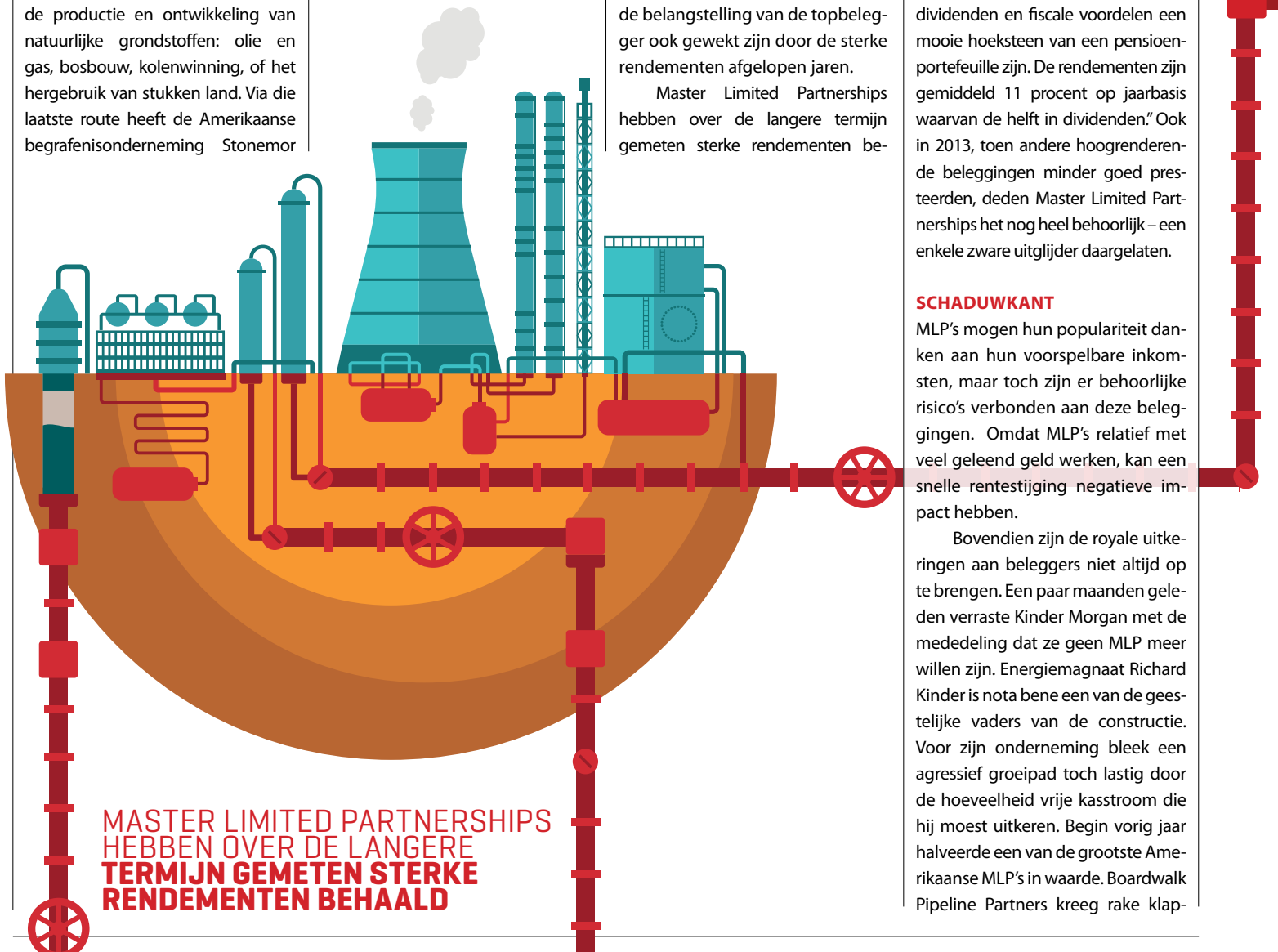
Master Limited Partnerships hebben over de langere termijn gemeten sterke rendementen be-

haald. De Alerian MLP Index van de vijftig meest prominente MLP's uit de energiesector is 345 miljard dollar waard. Dat was in 2007 nog slechts 100 miljard dollar. Die toestroom van beleggersgeld is mede afkomstig van verschillende beleggingsfondsen en exchange traded funds (etf's) die afgelopen jaren zijn opgetuigd en zich voornamelijk richten op de fiscaal gedreven beleggingsconstructies. Zakenbanken brachten nooit zoveel van deze MLP's naar de beurs als afgelopen jaar. Amerika telt nu meer dan 125 MLP's waarin ongeveer 600 miljard dollar is belegd. In New York verstrekt de Nederlandse financiële instelling ING veel leningen aan Master Limited Partnerships. Bankier Richard Ennis zegt: "Voor particulieren kunnen de MLP's vanwege de ruime dividenden en fiscale voordelen een mooie hoeksteen van een pensioenportefeuille zijn. De rendementen zijn gemiddeld 11 procent op jaarbasis waarvan de helft in dividenden." Ook in 2013, toen andere hoogrenderende beleggingen minder goed presteerden, deden Master Limited Partnerships het nog heel behoorlijk – een enkele zware uitglijder daargelaten.

**SCHADUWKANT**

MLP's mogen hun populariteit danken aan hun voorspelbare inkomsten, maar toch zijn er behoorlijke risico's verbonden aan deze beleggingen. Omdat MLP's relatief met veel geleend geld werken, kan een snelle rentestijging negatieve impact hebben.

Bovendien zijn de royale uitkeringen aan beleggers niet altijd op te brengen. Een paar maanden geleden verraste Kinder Morgan met de mededeling dat ze geen MLP meer willen zijn. Energiemagnaat Richard Kinder is nota bene een van de geestelijke vaders van de constructie. Voor zijn onderneming bleek een agressief groeipad toch lastig door de hoeveelheid vrije kasstroom die hij moest uitkeren. Begin vorig jaar halveerde een van de grootste Amerikaanse MLP's in waarde. Boardwalk Pipeline Partners kreeg rake klap-



**MASTER LIMITED PARTNERSHIPS  
HEBBEN OVER DE LANGERE  
TERMIJN GEMETEN STERKE  
RENDEMENTEN BEHAALD**