

# FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

## HET BELANG VAN VOEDSEL- ZEKERHEID WORDT STELSELMATIG ONDERSCHAT

Prof. Dr. Ir. Alfons Oude Lansink,  
Wageningen University & Research

## RONDE TAFEL SUSTAINABLE INVESTING IN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL

Toename van ESG- en  
impactfondsen verwacht

## MEER DAN 125 JAAR VERANTWOORD BELEGGEN

Gül Poslu,  
Nuveen



RONDE TAFEL  
Zorgvastgoed

### Seminar 'Balansmanagement en Vermogensbeheer voor Verzekeraars'

Datum: Dinsdag 24 september 2024, van 12.30 tot 16.20 uur

Locatie: Erasmus Paviljoen, Rotterdam

Hoe ga je om met het spanningsveld tussen rendement en balansvolatiliteit en op welke manieren dek je de curve af? Waar neem je renterisico? Hoe beïnvloedt dit je fiscale positie en de volatiliteit van je solvabiliteitsratio?

Hoe aantrekkelijk zijn private markten voor verzekeraars? Hoe wordt private debt beoordeeld in de IFRS- en Solvency-regelgeving en hoe ga je met deze categorie om in de interne modellen?

In hoeverre bepalen duurzaamheidsdoelstellingen je beleggingsbeleid? Hoe ga je om met klimaatrisico's? Hoe belangrijk zijn private markten voor het behalen van je net zero-doelstellingen?

Op **dinsdagmiddag 24 september van 12.30 tot 16.20 uur** zullen diverse experts ingaan op deze en andere actuele vragen tijdens het educatieve seminar '**Balansmanagement en Vermogensbeheer voor Verzekeraars**', onder leiding van **Erik Leseman**, Head of Investment Implementation & Oversight, a.s.r. vermogensbeheer.

### Programma

**11.45 uur: Lunch & Registratie**

**12.30 uur: Welkom & Inleiding**

**Erik Leseman**, Head of Investment Implementation & Oversight, a.s.r. vermogensbeheer

**12.45 uur: Welke trends gaan de toekomst van de verzekeringsindustrie vormgeven?**

**Prof. Roelof Salomons**, Onafhankelijk Investment Consultant, Professor Investment Theory and Asset Management, Rijksuniversiteit Groningen

**13.15 uur: Navigating The Current Environment: Enhancing Portfolios through Innovative Solutions**

**Richard Roberts**, Head EMEA & Asia Insurance BD, AllianceBernstein

**13.45 uur: Alternative Credit in Insurance Portfolios**

**Thomas Duetoft**, Partner, Senior Portfolio Manager, Pemberton Asset Management

**14.15 uur: Koffiepauze**

**14.45 uur: How infra debt can help achieve both long term financial as well as sustainability objectives**

**Emaad Sami**, Infrastructure Credit, Product & Solutions Director, Schroders

**15.15 uur: The evolution of infrastructure debt**

**Gaelle Allet**, Senior Product Specialist – Private Markets, Allianz Global Investors

**15.45 uur: Paneldiscussie over 'Hoe bereik je je net zero-doelstellingen?', met:**

- **Xander van den Biggelaar**, Senior Portfolio Manager Sustainable Investing, Coöperatie VGZ
- **Jack Julicher**, Niet-uitvoerend bestuurslid bij verschillende organisaties, Interim voorzitter financial sector Dutch Climate Agreement
- **Marieke van Kamp**, Head of Private Markets, NN Group
- **Vincent Lemaitre**, Head of ESG for Private Debt, Tikehau Capital
- **Madelon Moorlag**, Manager Vermogensbeheer, Klaverblad Verzekeringen

**16.15 uur: Samenvatting & Conclusie**

**Erik Leseman**, Head of Investment Implementation & Oversight, a.s.r. vermogensbeheer

**16.20 uur: Hapje & Drankje**

Meer informatie: [www.financialinvestigator.nl/seminar-24-09-2024](http://www.financialinvestigator.nl/seminar-24-09-2024)

### In samenwerking met:



ALLIANCEBERNSTEIN

Allianz   
Global Investors

 PEMBERTON

Schroders

 TIKEHAU  
CAPITAL

**HOOFDREDACTEUR**

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

**ADJUNCT HOOFDREDACTEUR**

Harry Geels  
[harry@financialinvestigator.nl](mailto:harry@financialinvestigator.nl)

**EINDREDACTIE**

Baart Koster

**REDACTIE**

Hans Amesz, Ronald Bruins, Bouko de Groot, Joost van Mierlo, Daan Nijssen, Jan Jaap Omvlee, Michiel Pekelharing, Lies van Rijssen en Esther Waal

**RAAD VAN ADVIES**

Randy Caenen  
 Michiel Cleij  
 Evalinde Eelens  
 Jack Julicher  
 Jacqueline van Leeuwen  
 Philip Menco  
 Marthe Tuinstra  
 Marc Vijver  
 Josephine van der Vossen

**AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE**

Björn Aarts, Andy Allen, Tom Bagguley, Jonathan Bailey, Norbert Bol, Karin Bouwmeester, Angeli van Buren, Anish Butani, Bryan Carter, Paul Collier, Didier Darcet, Han Dieperink, Thomas Doyle, Gavin Evans, Herman Gelauff, Thijs van Gelder, Steve Goossens, Victor Gulickx, Mechteld Hendriks, Huub Ten Holter, Erik Hulshof, Martijn Huijnen, Savannah Irving, Thijs Jochems, Iris Kampers, Matthew Kirsch, Bas Kragten, Tongai Kunorubwe, Paul Lamcraft, Bert Leffers, Sebastiaan Masselink, Thomas van der Meij, Edin Mujagić, Reinier Mijsberg, Wim Nagler, Judith Norbart, George Nijborg, Paul Oremus, Alfons Oude Lansink, Pavol Popp, Gül Poslu, Pim Rank, Koen Ronda, Han Rijken, Emaad Sami, Maya Savelkoul, Stephanie Scholten, Aymeric de Seresin, Stefan Sielias, Daan Tettero, Shaowei Toh, Peter Tummers, Marc van Voorst tot Voorst en Arjan van Wieren

**FOTOGRAFIE**

Joep van Drunen Fotografie  
 Kees Rijken Fotografie  
 Cor Salverius Fotografie

**BASISONTWERP**

jannie.design

**OPMAAK**

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

**DRUK EN DISTRIBUTIE**

Scope Business Media in samenwerking met PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

**UITGEVER**

Financial Investigator Publishers B.V.  
[info@financialinvestigator.nl](mailto:info@financialinvestigator.nl)

**ABONNEMENTEN**

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt, kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website [www.financialinvestigator.nl](http://www.financialinvestigator.nl). Voor verzending naar het buitenland brengen wij portokosten in rekening. Neem voor meer informatie contact met ons op via [info@financialinvestigator.nl](mailto:info@financialinvestigator.nl)

**DISCLAIMER** De inhoud van Financial Investigator dient enkel ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vervoerd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

# Herfstonrust?

De woorden van Jerome Powell in Jackson Hole waren onmiskenbaar 'dovish'. De focus is verschoven van inflatie naar arbeidsmarkt. Mocht de arbeidsmarkt verder verslechteren, dan neemt de kans toe dat de inflatie onder de 2% uitkomt. Om dat te voorkomen, moet de beleidsrente in de VS naar de 3%. Dat betekent acht renteverlagingen van een kwartje tot aan de zomer van 2025, waarvan drie nog dit jaar. Voor marktvoorsers blijft de zachte landing het basisscenario en lijkt een 'steepening' van de curve voor de hand te liggen.

De herfst nadert en dat betekent historisch gezien dat de mindere beursmaanden eraan gaan komen. Maar augustus bracht reeds een correctie en de markten zien een lange reeks renteverlagingen op zich afkomen. Een eventuele herfstonrust lijkt eigenlijk alleen nog van de Amerikaanse verkiezingen te kunnen komen. Die beloven heel erg spannend te worden. En de uitkomst zal belangrijk zijn voor de geopolitiek en de handel in de wereld.



Aan real assets lijkt die spanning vooralsnog voorbij te gaan. De beleggingscategorie, die in deze editie extra veel aandacht krijgt, is volgens meerdere experts die aan het woord komen zó veelzijdig, toekomstgericht, en kansrijk qua impact én rendement, dat beleggers deze niet (meer) kunnen negeren.

In het coverinterview onderschrijft Gül Poslu, Managing Director en Hoofd Benelux van Nuveen, het belang van real assets. Sterker nog, de asset manager werd meer dan 125 jaar geleden opgericht om infrastructuurprojecten in de VS te financieren. Inmiddels richt het bedrijf zich op een breed scala aan beleggingscategorieën om in te spelen op de grootste uitdagingen van de huidige tijd.

Eén van die uitdagingen, de klimaatverandering, kwam uitvoerig aan bod tijdens de Ronde Tafel over duurzaam beleggen in private equity en venture capital. Directe investeringen in PE en VC geven beleggers meer controle en invloed, wat belangrijk is om impact te realiseren, bijvoorbeeld om de circulaire economie te stimuleren.

In de klimaattransitie speelt de agrarische sector een belangrijke rol. Financial Investigator sprak daarom met Alfons Oude Lansink, Hoogleraar aan Wageningen University & Research. Hij brengt graag nuance aan in het debat over de reductiedoelen en het belang van landbouw. Hij richt de pijlen liever op de benodigde mondiale voedselzekerheid, ook met oog op de migratieproblematiek.

Die migratieproblematiek speelt in veel delen van de wereld, waaronder het VK, met de recente anti-immigratie demonstraties aldaar. In het interview met Hoogleraar Paul Collier, stelt deze echter dat de bron van de onvrede gezocht moet worden in het systemisch negeren van afgelegen gebieden. Regionale stimulering is wat hem betreft het enige antwoord.

U merkt het al: aan eigenzinnige visies in deze editie geen gebrek.

Ik wens u veel leesplezier!

**Jolanda de Groot**  
 Hoofdredacteur

**Pensioenseminar  
 'Klimaat en Biodiversiteit:  
 van ambitie naar praktische  
 implementatie'**

**Datum: 14 oktober 2024  
 van 12.15 tot 17.30 uur  
 Locatie: Kantoor Deloitte  
 Rotterdam, Maastoren  
 44<sup>e</sup> verdieping**

**Meer info en registratie:  
[www.financialinvestigator.nl/nl/seminar-14-10-2024](http://www.financialinvestigator.nl/nl/seminar-14-10-2024)**





10

Meer dan 125 jaar verantwoord beleggen

6

Alleen regionale stimulering neemt frustratie over verloedering weg



18

Ronde Tafel Zorgvastgoed

COVERVERHAAL

**10 Meer dan 125 jaar verantwoord beleggen,** Interview met Gül Poslu, Nuveen

THEMA REAL ASSETS

**18 Ronde Tafel Zorgvastgoed**

**28 Creating a more sustainable Dutch housing market,** Interview met Tom Bagguley, Dynamic Credit (onderdeel van BNP Paribas Asset Management)

**32 Investeer in plekken waar mensen van houden,** CBRE Investment Management

**34 Het veranderende gezicht van de vastgoedmarkt,** Mercer Nederland

**36 Impact hoeft niet ten koste te gaan van alpha,** Fidelity International

**38 A structural global shift to the living sector,** Interview met Andy Allen en Shaowei Toh, Savills Investment Management

**42 De meerwaarde van integraal portefeuillemanagement bij real assets,** Interview met Herman Gelauff, a.s.r. real assets investment partners

**44 Seminarverslag Climate Opportunities in Real Assets**

**48 Infrastructure debt is meer dan een schokbreker voor de portefeuille,** Interview met Emaad Sami, Schroders Capital, en Wim Nagler, Schroders

THEMA PRIVATE EQUITY

**52 Ronde Tafel Sustainable Investing in Private Equity & Venture Capital**

**62 NAV financing: a private equity stakeholder guide,** Pemberton Asset Management

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

**6 Alleen regionale stimulering neemt frustratie over verloedering weg,** Interview met Prof. Sir Paul Paul Collier, Blavatnik School of Government

**14 Echt contact,** Interview met Mechteld Hendriks, toezichthouder bij diverse pensioenfondsen

**64 Webinarverslag Fund Finance & Insured Credit**

**66 Outlook for emerging market debt corporates,** HSBC Asset Management

**68 Investment stewardship from a fixed income perspective,** Neuberger Berman

S Gesponsord

**70 From pollution to solution: are we there yet?**, T. Rowe Price

**72 How AI and new data technologies are reshaping operations**, Clearwater Analytics

**74 Lang leve de aandelen-goudportefeuille**, Gavekal Intelligence Software

**76 Het belang van voedselzekerheid wordt stelselmatig onderschat**, Interview met Prof. Dr. Ir. Alfons Oude Lansink, Wageningen University & Research

COLUMNS

**9 Bert Leffers:** Overheidsgedreven pensioeninvesteringen

**27 CFA Society Netherlands:** Tijd voor verandering: zonne-energie zonder dwangarbeid

**31 IVBN:** Keep it cool

**41 Han Dieperink:** Beleggen is een marathon

**51 Thijs Jochems:** Klimaatneutraal in 2050?

**61 Pim Rank:** Consolidated tapes in de EU: van fragmentatie naar centralisatie?

RUBRIEKEN

**4** Kort nieuws

**79** On the move special: **Edin Mujagić**

**80** On the move kort

EVENTS KALENDER

**20/09** Ronde Tafel ‘Sustainable Credits & Climate Transition Credits’

**24/09** Seminar ‘Balansmanagement en vermogensbeheer voor verzekeraars’

**26/09** Ronde Tafel ‘Infrastructure & Real Estate Debt’

**03/10** Lunch Webinar Discussie ‘Beleggen in hypotheken’

**14/10** Pensioenseminar ‘Klimaat & Biodiversiteit: van ambitie naar praktische implementatie’

**15/10** Lunch Webinar Discussie ‘Trade Finance’

**15/10** Ronde Tafel ‘Investing in Crypto Currency’

**17/10** Ronde Tafel ‘Sustainable ETFs’

**05/11** Lunch Webinar Discussie ‘Small Caps versus Large Caps’

**14/11** Seminar ‘How to position your portfolio for 2025 in an era of geopolitical uncertainty’

**21/11** Seminar ‘Beleggen in Private Markets’



44 Seminarverslag Climate Opportunities in Real Assets



76 Het belang van voedselzekerheid wordt stelselmatig onderschat



52 Ronde Tafel Sustainable Investing in Private Equity & Venture Capital

TIKEHAU CAPITAL:

# Investing in Climate Actions: It's time to stop talking

'Climate action is complex for investors. It's not about waiting for the next big tech breakthrough. It's about retrofitting existing infrastructure with expertise, executing modifications properly, and maintaining optimizations. It's time to stop talking and start doing,' said Pierre Abadie, Group Climate Director of Tikehau Capital at the One Planet Sovereign Wealth Funds Mid-Term Delegates Meeting in Dublin. The session brought together representatives from 47 sovereign funds and financial organizations, representing more than \$ 37 trillion in assets under management.

Abadie reflected: 'This isn't just about setting long-term, uncertain goals. It's about concrete steps to be taken now and implemented by 2030: tripling the world's installed renewable energy capacity, doubling global energy efficiency improvements, and placing energy efficiency as

the primary focus in policymaking, planning, and major investment decisions.'

He added: 'Our focus, particularly through our private equity strategy for decarbonization, is to invest in the players who enable changes at scale. The world has accelerated investments in this space; today for every € 1 in fossil fuels, nearly € 2 is in the clean energy value chain. We recognize decarbonization as a growth megatrend. In 2024, \$ 2 trillion will be invested in the clean energy sector, nearly a 100% increase since 2018, growing at over 12% CAGR. Actions speak louder than words: we have already invested from our flagship private equity decarbonization strategy more than € 1.5 billion since 2018 in 16 companies engaged in global electrification, resource and energy efficiency, low carbon inputs, and adaptation to climate change.'

## Aegon AM nieuwe manager a.s.r. hypotheekfondsen

Aegon Asset Management is de nieuwe manager van de a.s.r. hypotheekfondsen. 'Dit volgt op de overeenkomst die in oktober 2022 werd bereikt tussen Aegon en a.s.r.,' reageerde de manager. De fondsen, voorheen bekend als ASR Hypotheekfondsen en ASR Separaat Account Hypotheekfondsen, gaan verder onder de namen AeAM Dutch Mortgage Fund 3 en AeAM Dutch Mortgage Fund 4.

Als gevolg van deze ontwikkeling bestaat het hypotheekplatform naar eigen zeggen nu uit vier fondsen met een totaal beheerd vermogen van ruim € 40 miljard voor ruim 200 Europese beleggers.

### DE TIPS VAN

## Angeli van Buren

### Welke les heb je geleerd in je carrière tot nu toe?

Mijn les haal ik uit de topsport: Winnaars hebben een plan, verliezers een excuus. Om een winnend topteam samen te stellen is het van belang een gezamenlijk plan te ontwikkelen en te zorgen dat de teamleden inzicht hebben in elkaars sterke en minder goede punten. Om van een goed team een uitstekend team te maken leg je de nadruk op de sterke punten van je teamleden. Door die nog beter te maken, zal je team kunnen excelleren. Dit heeft ook te maken met positief coachen en elkaar

feedback geven. Door hier met je team mee aan de slag te gaan, zul je zien dat prestaties en werkplezier direct verbeteren.

### Welke lees-, luister- of kijktip heb je voor onze lezers en waarom?

Er zijn diverse topsporters en coaches die boeken hebben geschreven over het bouwen van een topteam. Ik vind die van Marc Lammers, 'Coachen doe je samen' en 'Flow' erg inspirerend en dus een aanrader voor iedere manager die een topteam wil bouwen. Zowel zakelijk als in de sport.



Angeli van Buren is sinds 2019 Manager Vermogensbeheer bij Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds en daar verantwoordelijk voor bijna € 7 miljard belegd vermogen in 15 kringen. Daarvoor werkte ze bij ABN AMRO Investment Banking en Vermogensbeheer en bij PGGM als professional en in diverse managementfuncties.

## Achmea splitst hypotheek- en vastgoedtak van SAREF

Achmea scheidt op 1 oktober 2024 de hypotheek- en vastgoedactiviteiten van Syntus Achmea Real Estate & Finance (SAREF). De splitsing resulteert in drie nieuwe entiteiten: Syntus Achmea Hypotheekdiensten B.V. voor de originatie en beheer van hypotheekleningen, Achmea Mortgage Funds B.V. voor het beheer van de hypotheekfondsen en -beleggingsportefeuilles, en Achmea Real Estate, dat verantwoordelijk wordt voor het vermogensbeheer van de vastgoedfondsen en separate accounts.



## Janus Henderson kondigt overname Victory Park Capital aan

Janus Henderson Group heeft een overeenkomst getekend om een meerderheidsbelang te verwerven in Victory Park Capital Advisors, een wereldwijde private credit manager gespecialiseerd in asset-backed leningen, waaronder leningen voor kleine bedrijven en consumentenkrediet, financiële en materiële assets, en vastgoedkrediet.

De overname volgt op de eerder aangekondigde uitbreiding van Janus Henderson's private credit capaciteiten, met de op handen zijnde overname van het emerging markets private investment team van de National Bank of Kuwait, NBK Capital Partners, die naar verwachting later dit jaar wordt afgerond.

**DNB:**

## CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven betalen steeds hogere marktrentes

Onderzoek van De Nederlandsche Bank toont aan dat bedrijven die relatief veel CO<sub>2</sub> uitstoten hogere financieringskosten hebben dan bedrijven met een lagere CO<sub>2</sub>-intensiteit. Beleggers vragen een renteopslag als compensatie voor de risico's waaraan emissie-intensieve bedrijven blootstaan.

Deze zogenoemde 'risicopremie' blijkt volgens DNB wat lager te zijn voor Europese bedrijven met hoge CO<sub>2</sub>-intensiteit die meer investeren in duurzame innovaties. Beleggers zijn mogelijk bereid genoeg te nemen met een lagere rente omdat ze investeringen in groene innovaties als een signaal zien dat een CO<sub>2</sub>-intensief bedrijf zich inzet om haar kwetsbaarheid voor transitierisico's te verlagen.

Om plotselinge schokken in risicopremies op financiële markten te voorkomen, is volgens DNB grotere beschikbaarheid van betrouwbare informatie over klimaatrisico's noodzakelijk.

## Blue Sky Group gaat over naar Achmea Investment Management

Blue Sky Group en Achmea Investment Management (Achmea IM) hebben overeenstemming bereikt over de verkoop van de vermogensbeheer activiteiten van Blue Sky Group aan Achmea IM.

De verkoop vloeit voort uit de strategische keuze van Blue Sky Group om zich volledig te richten op pensioenbeheer. Met de overgang naar Achmea IM blijft het vermogensbeheer voor de drie KLM pensioenfondsen gewaarborgd. Achmea IM neemt verder alle medewerkers van de vermogensbeheeractiviteiten van BSG over.

De overname zorgt voor een groei van ongeveer 10% van het vermogen onder beheer van Achmea IM.

## BNP Paribas wil AXA Investment Managers overnemen

BNP Paribas gaat exclusieve onderhandelingen met AXA voeren over de overname van AXA Investment Managers en over een partnership voor de lange termijn voor het beheer van een groot deel van het vermogen van AXA.

AXA Investment Managers (AXA IM) had per eind 2023 voor bijna € 850 miljard aan vermogen onder beheer. De overname zou resulteren in een organisatie met in totaal zo'n € 850 miljard aan assets (gebaseerd op cijfers per eind 2023), en daarmee tot de grootste vermogensbeheerders in Europa voor verzekeraars en pensioenfondsen behoren.

BNP Paribas verwacht de overname eind van dit jaar definitief te kunnen bevestigen, waarna medio 2025 goedkeuring van de regelgevers zou moeten volgen. De overeengekomen prijs voor de overname en het opzetten van het partnerschap bedraagt € 5,1 miljard, bij afronding.



## SPW verleent nieuw mandaat aan a.s.r. real assets investment partners

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW) heeft a.s.r. real assets investment partners aangesteld als oversight manager vastgoed. De bestaande vastgoedportefeuille zal worden omgebouwd naar een voornamelijk Europese niet-beursgenoteerde portefeuille met ruimte voor wereldwijde beursgenoteerde vastgoedaandelen, en uiteindelijk op actieve wijze gemanaged worden. De nieuwe portefeuille zal volgens SPW een omvang krijgen van minimaal € 1 miljard met een focus op Nederlandse woningen.

# Alleen regionale stimulering neemt frustratie over verloedering weg

Het is niet verwonderlijk dat het merendeel van de recente rellen in het Verenigd Koninkrijk plaatsvond in het noorden. Dat is een regio die de afgelopen jaren is genegeerd. Aandacht voor economische groei alleen is echter niet genoeg om het tij te keren. Het gaat erom achtergebleven regio's uit het slop te trekken.

Door Joost van Mierlo

Paul Collier is Hoogleraar Economie aan de exclusieve Blavatnik School of Government in Oxford. Met door de Oekraïense miljardair Leonard Blavatnik gedoneerde miljoenen worden daar de politieke leiders van de toekomst opgeleid. Collier daagt hen vooral uit. Zijn boodschap is al jaren dat het neoliberale kapitalisme te ver is doorgeschoten.

In zijn meest recente boek 'Left Behind' richt Collier zijn pijlen op de regionale verschillen die zijn ontstaan door een ongebreidelde focus op economische groei. Vooral zijn eigen Verenigd Koninkrijk moet het ontgelden. 'Het noorden van het land is verwaarloosd. Het is geen wonder dat mensen daar verontwaardigd over zijn.'

**Het Verenigd Koninkrijk werd onlangs geconfronteerd met anti-immigratie demonstraties die uitliepen op rellen. Verbaast u dat?**

'De rellen zijn onmiddellijk gekwalificeerd als uitingen van anti-immigratie sentiment en van rechts-extremisme. Daar is ontegenzeggelijk iets voor te zeggen. Maar het is niet verwonderlijk dat de meeste rellen plaatsvonden in steden in het noorden van Engeland. Dat is een gedeelte van het land dat de afgelopen jaren is genegeerd.

Ik denk dat de rellen veel meer voortkomen uit een gevoel van frustratie dan uit

racisme of kwade gevoelens ten opzichte van immigranten. Er is een groot verschil tussen het zuidoosten en het noorden van Engeland. De economische groei van de laatste decennia heeft vooral in het zuidoosten plaatsgevonden.

Het is dan ook geen wonder dat de immigratie in het zuidoosten een veel grotere rol speelt dan in het noorden. Immigranten gedragen zich volkomen natuurlijk door te kiezen voor een plek waar de mogelijkheden voor hen het beste zijn. Dat is de reden waarom ze vooral in de regio rond Londen te vinden zijn.'

**Ooit waren de noordelijke steden trotse industriesteden. Nu ogen ze vooral verloederd. Is dat geen logisch gevolg van het wegtrekken van de industrie naar lagelonenlanden?**

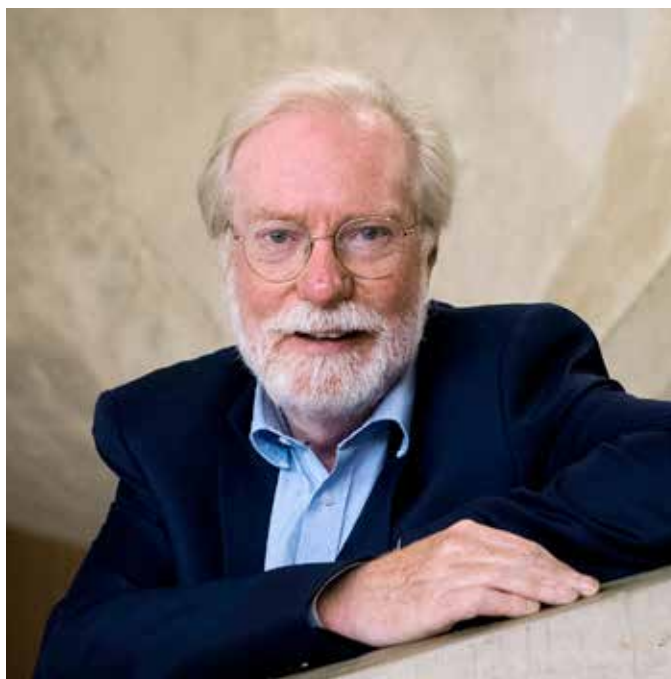
'De de-industrialisatie was niet te voorkomen. Maar het ligt aan de keuzes van Britse regeringen dat er niets voor in de plaats is gekomen. Landen als Nederland en Duitsland, waar de industrie nog altijd een grote rol speelt, hebben dat heel anders aangepakt. In het VK werd sinds de jaren van

Margaret Thatcher gedacht dat de markt zijn gang moest kunnen gaan. Economische krachten zouden ervoor zorgen dat de overall aanwezige mogelijkheden volledig zouden worden benut. Het is een extreme neoliberale vorm van kapitalisme, die schrik-

**'In het VK werd sinds de jaren van Margaret Thatcher gedacht dat de markt zijn gang moest kunnen gaan.'**



## Paul Collier



Sir Paul Collier is Hoogleraar Economics and Public Policy aan de Blavatnik School of Government in Oxford en doceert daar tevens aan St. Antony's College. Hij was decennialang betrokken bij diverse projecten in ontwikkelingslanden, onder andere als directeur van de Wereldbank. In 2007 schreef hij het succesvolle boek *The Bottom Billion* op basis van deze ervaringen. De afgelopen jaren publiceert Collier boeken aan de lopende band, zoals *The Future of Capitalism* (2017) en *Greed is Dead* (2020) met zijn collega John Kay. *Left Behind* (2024) is zijn meest recente boek.

barende consequenties heeft. Er is sprake van een self-fulfilling prophecy. Uit onderzoek blijkt bijvoorbeeld dat kinderen op lagere scholen in het noorden nauwelijks gemotiveerd zijn om naar school te gaan, omdat ze door hun leeftijdsgenoten in het zuiden van het land als achterlijk worden beschouwd. Het is een heel ernstige situatie.'

**De regering van Boris Johnson kreeg juist veel steun in het noorden, omdat hij koos voor 'leveling up'. Met hulp van de overheid zou de achterstand er worden gekeerd. Wat is daarvan terecht gekomen?**

'Niets. Je kunt het niet anders formuleren. Het is bij vage beloftes gebleven. Dat past natuurlijk wel bij iemand als Boris Johnson, maar het is ook de cultuur van de Britse politiek die hieraan mee heeft geholpen.

Laat me dat uitleggen. De leveling up-agenda kwam in handen van Michael Gove, naar mijn mening een intelligente man en misschien wel de meest getalenteerde minister van de afgelopen tien jaar. Een van de grote problemen was dat het stimuleren van de groei in het noorden verwezenlijkt diende te worden door een samenwerking tussen tal van ministeries.

Dat is onder normale omstandigheden al lastig genoeg. Zelfs de Britse premier heeft moeite om dat voor elkaar te krijgen. Maar in het geval van Gove betekende het dat hij steun moest krijgen van Conservatieve politici, die er, zoals ook gold voor hemzelf, alles aan gelegen was om zich te profileren en zo in aanmerking te komen voor het partijleiderschap als opvolger van eerst Johnson, daarna Liz Truss en de laatste jaren Rishi Sunak. Mocht leveling up een succes worden, dan zou

dat afstralen op Gove. Geen van zijn concurrenten in de partij gunden hem dat.'

**Pure kinnesine dus. Maar uit uw boek blijkt dat er niet of nauwelijks geld is gestoken in de beloofde projecten.**

'Dat heeft voor een belangrijk deel te maken met Sunak. Die heeft simpelweg nooit geloofd in de leveling up-agenda. Eerst als minister van Financiën en later als premier heeft hij alle pogingen om te investeren gefrustreerd. Men moet daarbij bedenken dat het ministerie van Financiën een van de meest gecentraliseerde overheidsdiensten is. Alles wordt vanuit Londen geregeld. Alle beslissingen worden vanuit het ministerie genomen.

Je zou kunnen zeggen dat er van de leveling up niets terecht kwam door de desinteresse van Johnson en daarna door de tegenwerking van Sunak en de andere ministeries. Het resultaat is echter dat de frustratie over de nog altijd oplopende verschillen alleen maar groter is geworden. Het is echt spelen met vuur.'

**Terug naar de rellen. Wat vindt u van de reactie van de Labour-regering?**

'In zekere zin is die teleurstellend. Er is natuurlijk wel iets te zeggen voor harde en snelle straffen voor relschoppers. Maar het geeft te denken dat geen enkele minister, laat staan de premier, een poging heeft gedaan om begrip te wekken voor de onderliggende frustratie. Het zou

helpen als iemand had gezegd dat er veel redenen zijn om kwaad te zijn over de ontstane situatie. Daarmee zou het ook mogelijk zijn geweest om de aandacht te verschuiven van anti-immigratie naar het creëren van nieuwe mogelijkheden voor het noor- >

**'De frustratie over de nog altijd oplopende verschillen is alleen maar groter geworden. Het is echt spelen met vuur.'**

## ‘Waar Trump ontevreden kiezers aanspreekt, heeft Biden met zijn inflation reduction act ervoor gezorgd dat honderden miljarden worden uitgegeven in regio’s die zijn achtergebleven.’

den. Daar ontbreekt het vooralsnog aan.’

### U noemde eerder Duitsland als een voorbeeld waar het beter is aangepakt. Waar doelde u op?

‘Ik kijk dan met name naar de manier waarop Duitsland is omgegaan met de integratie van Oost-Duitsland. De productiviteit in de Oost-Duitse staten was nog geen kwart van die in het westen. Die achterstand in inmiddels vrijwel ingehaald. Niet helemaal, jammer genoeg, wat de oorzaak is van veel politieke frustratie, maar het is in ieder geval veel succesvoller gebleken dan in het VK, waar gewoonweg niets is gebeurd.

Bondskanselier Helmut Kohl maakte vanaf 1992 duidelijk dat er enorm geïnvesteerd moest worden om de Oost-Duitse economie uit het slop te trekken. Het ging uiteindelijk om het onvoorstelbare bedrag van een overdracht van jaarlijks € 70 miljard. Hij maakte van meet af aan duidelijk dat dit alleen gerealiseerd kon worden met belastingverhogingen.

Kohl zorgde ervoor dat het initiatief brede politieke steun had en, belangrijker, dat het geld werd verdeeld over de diverse regio’s. Het zorgde ervoor dat overal verschillende initiatieven ontstonden. Men kon op die manier leren van elkaars fouten. Het is echt een schoolvoorbeeld van hoe regionale stimulering moet worden aangepakt.’

### Hielp het daarbij dat Duitsland een bondsrepubliek is met een ongebruikelijke autonomie voor de diverse bondsstaten?

‘Jazeker, die autonomie is erg belangrijk en iets dat gekopieerd zou moeten worden in het VK. Maar het gaat nog verder. Ik ken de huidige kanselier Olaf Scholz nog van zijn periode in Hamburg. De autonomie van die stad is ongekend. Het geeft ook een duidelijk gevoel van trots. Iemand in Hamburg zou met geen haar op zijn hoofd verklaren liever in Berlijn te zijn, terwijl in Sheffield, de staalstad waar ik ben geboren, een grote afgunst bestaat ten opzichte van Londen.’

### Hoe kijkt u naar de situatie in de Verenigde Staten? Ook daar lijkt grote frustratie te bestaan onder een grote groep Amerikanen die het gevoel heeft in de steek te zijn gelaten door politici.

‘Ja, het is een groep die de afgelopen jaren massaal op Donald Trump heeft gestemd. Wat je ook over hem kunt

zeggen, hij is nu eenmaal een magistrale communicator. Dat geldt niet voor Joe Biden. Waar Trump ontevreden kiezers aanspreekt, heeft Biden met zijn inflation reduction act ervoor gezorgd dat honderden miljarden worden uitgege-

ven in regio’s die zijn achtergebleven. Dat is heel opmerkelijk voor een land waar de federale economische politiek vaak te wensen overlaat.

Maar Biden heeft dit beleid niet omkleed met een verhaal waarbij hij mensen duidelijk maakte dat het bedoeld was om hen te helpen. En ook Harris hoor ik dat nu niet vertellen. Het lijkt erop dat ze zich vooral richt op haar traditionele achterban, terwijl het politiek veel verstandiger zou zijn om de twijfelende Trump-aanhanger over te halen. Dat kan door te hameren op een heldere boodschap rond de overheidsinvesteringen van de komende jaren. Dat geld gaat echt naar regio’s waar het hard nodig is. Het is in feite een van de echte succesverhalen van leveling up. Het gaat er nu om dit goed te communiceren.’

### U heeft met de voorbeelden van Duitsland en de VS duidelijk gemaakt dat initiatieven van de federale overheid werken als deze decentraal worden uitgevoerd. China heeft de afgelopen decennia een enorme groei doorgemaakt, waar tal van regio’s bij betrokken zijn geweest. Is dat ook een succesverhaal?

‘Je moet wat mij betreft een onderscheid maken tussen het China van Deng Xiaoping, toen het land vanuit een situatie van ongekende armoede een brede groei verwezenlijkte, en de huidige, meer centralistische tendens onder Xi Jinping.

Deng hanteerde een model waarin regio’s een grote autonomie hadden. Net als in het voorbeeld van Duitsland waren de diverse regio’s in staat om te leren van elkaars fouten. Deng bedacht het natuurlijk ook niet allemaal zelf. Met name rond Shanghai werd veel afgekeken van het voorbeeld van Singapore.

Maar met de regionale autonomie en het snelle schakelen dat daardoor mogelijk was, ontstond een model van breed gedeelde economische groei, dat feitelijk ongekend is in de geschiedenis. Ik kijk met enige zorg naar de huidige situatie. Er wordt veel directer aangestuurd vanuit Beijing. Ik denk dat dat ten koste zal gaan van toekomstige groei.’ ■

# Overheidsgedreven pensioeninvesteringen

**Waar de overheid vroeger verlekkerd naar de omvangrijke pensioenreserves keek, wil ze nu graag een vinger in de pap over hoe deze belegd worden: moeten pensioenfondsen het aan hen toevertrouwde geld gaan investeren in de energietransitie of in de wapenindustrie?**

Tijdens de economische crisis van de jaren 80 was premier Ruud Lubbers de eerste die met begerige ogen naar de miljarden euro's aan pensioenreserves keek. Hij suggereerde een belastingheffing. Hoewel dit initiatief vrij snel van tafel ging, hadden de pensioenfondsen de boodschap begrepen: het pensioenvermogen is niet veilig voor de overheid. Overwaarde in rijke pensioenfondsen werd in vlot tempo teruggesluisd naar met name werkgevers door onder andere premieverlagingen of zelfs premie holidays. Unilever was een van de bedrijven die hierdoor flink op de loonkosten kon bezuinigen.

Momenteel realiseert de overheid de meest effectieve sturing van investeringsgedrag via DNB. Wie gelooft dat een centrale bank een onafhankelijke toezichthouder is, los van de overheid, raad ik aan om de meest recente benoemingen van de presidenten van DNB, de ECB en de Fed te bestuderen. De invloed van de politiek op centrale banken lijkt alleen maar groter te worden en wellicht is dat ook logisch, want de overheid is 100% aandeelhouder en de overheidsschulden nemen snel toe.

Een van de zaken die DNB in de hand heeft, is hun risicohouding naar staatsobligaties. Standaard vindt DNB Nederlands schuld papier de minst risicovolle beleggingscategorie. Dat is wel bijzonder, want meestal heeft de overheid een financieringstekort en de balans staat er momenteel ook slecht voor. Griekenland ging ruim 10 jaar geleden bijna ten onder en een deel van de Griekse staatsleningen zit bij DNB. DNB schrijft niet voor dat pensioenfondsen in staatspapier moeten beleggen, maar de gekozen houding stimuleert pensioenfondsen om een grote allocatie naar veelal laagrenderende Europese staatsleningen te hebben.



Door **Bert Leffers**,  
onafhankelijk  
investment consultant

Na de financiële crisis van 2008 is de regulering van pensioenfondsen sterk toegenomen. Hoewel moeilijk kan worden beweerd dat pensioenfondsen de oorzaak waren van de financiële crisis, is de sturing van DNB op pensioenfondsen fors stringenter geworden door uitgebreide toetsing van pensioenfondsbestuurders, de toetsing van werkprocessen, en het uitvragen over mogelijke risico's en afwijkingen binnen pensioenfondsen.

Vaak liggen goede bedoelingen hieraan ten grondslag, die vervolgens worden vertaald in gedetailleerde do's en vooral don'ts. Wie er niet aan voldoet, wordt in het nauw gebracht door kwalificaties als niet-ESG-proof en moet zich verantwoorden bij de toezichthouder. Maar zoals zo vaak hebben goede bedoelingen de neiging door te schieten. Bedrijven en fondsen die niet kunnen of willen voldoen aan de nieuwe vereisten, zullen stemmen met hun voeten.

Een goed voorbeeld hiervan is Shell, dat massaal werd verkocht door pensioenfondsen die inzetten op duurzaamheid. Hun plek werd hoofdzakelijk ingenomen door Amerikaanse beleggers die rendement vooropstellen. Het bedrijf schroefde investeringen in hernieuwbare vormen van energie terug of verkocht deze. Het hoofdkantoor verdween uit Nederland.

Overheidsgedreven investeringen zitten vroeg of laat een verstandig beleggingsbeleid in de weg. Zo kunnen niet-gereguleerde beleggers van arbitrage op financiële markten profiteren. In de jaren 90 was het goed om in Unilever te beleggen. Na de financiële crisis was het lucratief om langjarige overheidsschulden te kopen tot het moment dat de rente negatief werd, waarna je short kon gaan. Drie jaar geleden kon je op het hoogtepunt van de ESG-beweging Shell voor ongeveer de helft van de prijs van nu kopen.

Kortom, overheidsgedreven pensioeninvesteringen beïnvloeden beleggingswinsten negatief. Daarnaast introduceert deze aanpak politieke besluitvorming, die onderhevig is aan veranderende meningen. Maar vooral de pensioendeelnemer is de dupe, doordat die ongemerkt een lager pensioen krijgt. ■





# Meer dan 125 jaar verantwoord beleggen

Sinds mei 2024 is Gül Poslu Managing Director en Hoofd Benelux van Nuveen. Financial Investigator sprak met haar over de oorsprong en het DNA van haar nieuwe werkgever, maar ook over haar plannen voor de Benelux. Drie trends zijn voor haar daarbij leidend: de institutionele betrokkenheid bij de energietransitie, de groei van private markten, en de groei van ‘colored bonds’.

Door Harry Geels Fotografie Kees Rijken

## Wie is Nuveen?

‘Nuveen is een wereldwijde investment manager met een geschiedenis van meer dan 125 jaar. Het bedrijf werd opgericht door John Nuveen om openbare infrastructuurprojecten te kunnen ondersteunen die de kwaliteit van wegen in delen van de VS zouden verbeteren. In 1915 ondersteunde Nuveen in 24 staten ook de bouw van school- en gemeentelijke verlichting, water en riolering, opnieuw met dezelfde passie om de toekomst te verbeteren.

Nuveen is privaat eigendom en tevens de vermogensbeheerder van de Teachers Insurance & Annuity Association in de VS (TIAA). TIAA is een van grootste institutionele beleggers wereldwijd en werd opgericht door filantroop Andrew Carnegie met het doel leraren te helpen aan een levenslang en waardig pensioen - een doelstelling die de organisatie vandaag de dag nog steeds nastreeft.

De eigendomsstructuur van het bedrijf en de steun van TIAA zorgen voor een naadloze afstemming op de wensen van de klanten. De productinnovatie en de geschiedenis worden bovendien ondersteund door het streven naar robuuste financiële prestaties op het gebied van duurzaamheid en het bouwen aan een veerkrachtigere wereld.

Het totaal beheerde vermogen van Nuveen is nu meer dan \$ 1,2 biljoen in zowel publieke als private beleggingen, van onder meer zeven van 's werelds grootste tien pensioenfondsen. We zijn al ruim 25 jaar sterk in Europa vertegenwoordigd, oorspronkelijk ondersteund door onze expertise in real estate en real assets. We breiden onze wereldwijde aanwezigheid nu uit over de hele breedte van ons platform. Die wereldwijde groeiambities zijn gebaseerd op onze rijke geschiedenis, zowel in het navigeren door verschillende marktcycli en door periodes van volatiliteit, als in het investeren met impact. We hebben kantoren in de meeste

financiële centra over de wereld, en blijven ons aanbod uitbreiden in nieuwe en traditioneel moeilijker te bereiken beleggingscategorieën en regio's.

## Wat zijn de ambities voor groei in de Benelux en wat zijn jullie USP's?

‘Nuveens aanwezigheid in Europa begon in eerste instantie met onroerend goed, maar is in de afgelopen jaren uitgebreid naar beleggingscategorieën in zowel publieke als private markten, inclusief meer traditionele beleggingen, alsmede naar innovaties in nieuwe alternatieve beleggingsstrategieën. Als gevolg daarvan zijn we van mening dat we nu een van de meest uitgebreide beleggingsplatforms in de markt hebben.

Onze groei is het resultaat van zowel autonome expansie als van overnames. In het kader van onze op overnames gerichte strategie hebben we beleggingsondernemingen overgenomen en zijn we gaan samenwerken met bedrijven die een gespecialiseerd aanbod hebben in een scala van alternatieve beleggingscategorieën en regio's. Deze overnames zijn ingegeven door de vraag van klanten en de vraag naar bepaalde specialismen. Zoals bij elke overname is het belangrijkste voor ons dat de cultuur en de waarde op elkaar zijn afgestemd. Zo blijven unieke en succesvolle investeringsproposities behouden, terwijl wij als team en bedrijf in al onze specialismen kunnen doorgroeien. Sinds ik bij het bedrijf ben gekomen, heb ik gezien dat klanten zich aangetrokken voelen tot de breedte en omvang van ons aanbod en het gevoel hebben met echte specialisten te werken.

Bovendien hebben onze speciale eigendomsstructuur en de inherente afstemming op onze klanten ons in staat gesteld om niche- en innovatieve beleggingsgebieden aan te boren en soms als eerste de markt op te gaan. Een voorbeeld hiervan is Nuveen Natural Capital, waarmee >

we klanten de expertise kunnen bieden als grootste landbouwgrondbelegger ter wereld (en een van de grootste houtlandbeheerders) met de input en samenwerking van onze beleggingsteams in zowel publieke als private markten. Naast de diepte, de schaal en de expertise die we in de loop der jaren hebben opgebouwd, hebben klanten in de Benelux ook veel waardering gekregen voor onze ervaring en ons aanbod op het gebied van verantwoord en duurzaam beleggen. Ik heb bijzondere belangstelling gezien voor onze municipal and colored bonds, met name van beleggers die geïnteresseerd zijn in stabiele inkomsten, in relatief aantrekkelijke voor risico gecorrigeerde rendementen en in de mogelijkheid om te focussen op specifieke sociale projecten.’

**Wat hoor je momenteel van klanten en prospects? Is er vraag naar alternatieven en duurzaamheid? Zie je verschillen tussen landen? Hebben Nederlandse institutionele klanten andere beleggingsbehoeften?**

‘Twee belangrijke thema’s hebben mijn gesprekken met klanten dit jaar gedomineerd: de zoektocht naar private assets, wat positief is gezien onze positie in private equity impact, private credit en real assets, en het toenemende belang van de ‘S’ in ESG, wat als een rode draad door onze 125-jarige geschiedenis en onze strategieën binnen de publieke en private markten loopt.

Mijn gesprekken verschillen natuurlijk per marktsegment en de doelen die klanten willen bereiken. Verzekeringsmaatschappijen zijn momenteel bijvoorbeeld meer gericht op rendementsstrategieën in de publieke markten en op hoe ze duurzaamheidspraktijken als onderdeel daarvan kunnen integreren. Hier zien we veel belangstelling voor onze impact-obligatiestrategieën, waarvoor kapitaal wordt gebruikt als pionier voor enkele van de meer toekomstgerichte strategieën in het hele obligatiespectrum. Nuveen was bijvoorbeeld een

ankerbelegger in ‘s werelds eerste ‘blue bonds’, nam deel aan de ontwikkeling van ‘orange bonds’, die een aantoonbare impact hebben op gendergelijkheid in ontwikkelingslanden, en was recentelijk de ankerbelegger van de aan de herbebossing van het Amazonegebied gekoppelde ‘reforestation-linked outcome bond’ van de Wereldbank.

Klanten zijn geïntrigeerd door dit aanbod vanwege het doelgerichte karakter en de specifieke doelstellingen voor het realiseren van impact. De orange bonds worden bijvoorbeeld beoordeeld op hun vermogen om de vertegenwoordiging van vrouwen in leidinggevende posities te vergroten, om bedrijven te financieren die eigendom zijn van vrouwen, of om de toegang tot onderwijs en gezondheidszorg voor vrouwen en meisjes te verbeteren. De prestaties van deze obligaties worden vaak afgemeten aan gevestigde kaders en maatstaven, zoals die van de SDGs, in het bijzonder SDG 5 (Gendergelijkheid).

Voor het op pensioenen gerichte deel van de markt zien we een traditionelere benadering van portefeuillebeheer, omdat pensioenfondsen zich moeten aanpassen aan de veranderende regelgeving in de sector. Wij zien ook dat deze wetgeving beleggers naar de private markten leidt, maar de integratie zal tijd kosten.’

**Wat heeft de toekomst in petto voor beleggers?**

‘We zijn erg trots op onze jaarlijkse EQuilibrium-enquête onder institutionele beleggers wereldwijd, die ons een indruk geeft van hoe beleggers portefeuillebeheer in het komende jaar benaderen, waar ze prioriteit aan geven en wat hen ‘s nachts wakker houdt. Aan de ene kant geeft het ons een nieuwe kans om onze klanten beter te begrijpen, aan de andere kant geeft het ons een goed gevoel waar de markt naartoe gaat en hoe we ons aanbod moeten afstemmen om hun behoeften op een toekomstgerichte manier te ondersteunen.

‘De overstap van stabiliteit naar flexibiliteit betekent niet noodzakelijkerwijs dat veilige beleggingen moeten worden opgegeven.’



## Gül Poslu

Gül Poslu is Managing Director en Hoofd Benelux bij Nuveen. Ze werkt in deze rol nauw samen met het team in Amsterdam en het wereldwijde klantbedieningsteam. Eerder was zij onder meer Executive Director Institutional Clients & Head of Consultant Relations bij Goldman Sachs, Senior Business Development bij Achmea Investment Managers, Investment Manager bij PGGM en Trading Risk Analyst bij ING Bank.



Een van de belangrijkste uitkomsten van het laatste onderzoek was dat institutionele beleggers

vinden dat zij een cruciale rol spelen in de energietransitie en dat zij echt een verschil kunnen maken in het behalen van de reductiedoelstellingen door de investeringen die zij doen, bijvoorbeeld via alternatieve energie en infrastructuur. Opvallend hierbij is dat zowel asset managers als asset owners zich niet laten beïnvloeden door de weerstand tegen ESG die momenteel in bepaalde delen van de samenleving voorkomt. De meeste van onze klanten, en zeker wij als Nuveen, staan volledig achter verantwoord beleggen.

Een andere belangrijke bevinding was dat meer dan de helft van de ondervraagden van plan is om hun exposure naar private markets te vergroten, met als belangrijkste drijfveer het zoeken naar rendement ter compensatie van de hogere inflatie. Tot slot trekken ‘carbon debt’, maar ook de eerder genoemde colored bonds, speciale belangstelling. Dit zijn overigens wereldwijde trends, hoewel we enkele regionale en nationale verschillen zien.’

### **Nuveen heeft onlangs een interessant artikel gepubliceerd: Van stabiliteit naar flexibiliteit. Wat bedoelen jullie daarmee?**

‘Ik denk dat het belangrijkste concept achter ‘Van stabiliteit naar flexibiliteit’ aanpassing aan veranderingen in de markt is, wat een meer dynamische benadering suggereert waarbij beleggers zich in staat voelen flexibeler te zijn en beter in te kunnen spelen op marktomstandigheden. Dit kan betekenen dat ze sneller portefeuilles aanpassen, nieuwe beleggingscategorieën verkennen of nieuwe kansen grijpen als reactie op veranderende economische of marktomstandigheden.

De overstap van stabiliteit naar flexibiliteit betekent niet noodzakelijkerwijs dat veilige beleggingen moeten worden opgegeven, maar eerder dat ze moeten worden aangevuld met strate-

gieën die meer reactievermogen mogelijk maken. Een wendbare portefeuille kan bijvoorbeeld alter-

natieve beleggingen, thematische strategieën of actief beheer bevatten, waarmee beter kan worden ingespeeld op volatiliteit en kansen.

Naarmate markten zich ontwikkelen, ontstaan er nieuwe technologieën, trends en beleggingscategorieën. Een flexibele beleggingsstrategie is bereid om innovatie te omarmen en deze nieuwe mogelijkheden te integreren in een bredere portefeuille om het rendement te verhogen en risico's effectiever te beheren. Beleggers hebben tegenwoordig te maken met een complexer en onzekerder mondiaal landschap, met geopolitieke risico's, zorgen over inflatie en technologische disruptie.

Ons concept van de overgang van stabiliteit naar flexibiliteit weerspiegelt de erkenning dat beleggers mogelijk moeten overstappen van een puur conservatieve benadering naar een benadering die genuanceerder is en zich kan aanpassen aan deze complexiteit. De verschuiving impliceert geen kortetermijndenken, maar is eerder gericht op veerkracht op de lange termijn. Flexibiliteit in deze context betekent het opbouwen van een portefeuille die bestand is tegen schokken en die ook kan inspelen op de snelle veranderingen in de markt, waarbij we ons positioneren voor groei en duurzaamheid op de lange termijn.

Om af te sluiten met een persoonlijke noot: het concept van flexibiliteit gaat ook over ondernemerschap en creativiteit, wat ook vanaf het allereerste begin in de genen van Nuveen zit. In combinatie met ons voortdurende streven naar duurzaamheid en diversiteit in onze beleggingen, geloven wij dat Nuveen een aantrekkelijke partner is.

Ik kijk ernaar uit om onze bestaande klantenportefeuilles best-in-class te blijven bedienen en deze verder te laten groeien in de Benelux.’ ■

**‘We hebben nu een van de meest uitgebreide beleggingsplatforms in de markt.’**

# Echt contact

Dat pensioenfondsen steeds meer een maatschappelijke functie krijgen, vindt ze een uitdagende nieuwe dimensie van haar vak. Financial Investigator sprak met Mechteld Hendriks, toezichthouder bij diverse pensioenfondsen.

Door Lies van Rijssen

'Als laatste keuzevakken van mijn studie Rechten koos ik Verzekeringsrecht en Belastingrecht. Vooral Verzekeringsrecht beviel me. Iemand adviseerde me aansluitend een pensioenopleiding te gaan doen. Dat deed ik en dat was een goed besluit! Al paste mijn werk daarna bij een tussenpersoon helemaal niet bij mij.

Na een half jaar kon ik gelukkig bij PwC terecht om als pensioenjurist pensioenfondsen, verzekeraars en werkgevers te gaan adviseren. Over verzekeringen, zoals kapitaal- en lijfrenteverzekeringen, maar ook over pensioenen. Dat advieswerk lag me goed.

Ook bij Aegon deed ik daarna fiscaal-juridisch advieswerk, op de afdeling van Herman Kappelle. Het was fijn werken bij Aegon. Wel was de uitdaging er na pakweg vijf jaar een beetje vanaf.

Ik ben toen teruggekomen bij PwC, waar toch veel interessant advieswerk plaatsvond. In die periode begon het idee te broeien om voor mezelf te beginnen. In 2011 ben ik PUIK pensioenadvies gestart en nog steeds werk ik van daaruit. In de pensioenen, want die vervelen nooit. Er komt zo veel samen: juridische en fiscale aspecten, governance, duurzaam beleggen, rekenwerk, de samenleving. De complexiteit van pensioen blijft me boeien.

Dat pensioenfondsen steeds meer ook een maatschappelijke functie krijgen en steeds vaker worden gevraagd verantwoording aan de samenleving af te leggen, vind ik een van de belangrijkste ontwikkelingen in deze sector. Fondsen hebben de onzichtbare setting van vroeger ver achter zich gelaten. Men is zich er steeds meer van bewust dat pensioenfondsen financiële instellingen zijn. Besturen en toezichthouders zijn inmiddels echte vakken geworden die hoge eisen stellen aan de mensen die ze beoefenen. Fondsen hebben nu steeds vaker onderwerpen als de vaststelling van hun klimaatverantwoordelijkheid en

hun ambities daarbij op hun agenda. Bestuurders moeten daar dus iets van gaan vinden. En ik als toezichthouder moet erop toezien hoe ze dat doen.

De huidige verbondenheid van de pensioenen met de maatschappij vormt voor toezichthouders een uitdagende nieuwe dimensie van het vak en maakt dat ik mij echt thuis voel in dit werkveld. Vanuit hier wil ik proberen een bijdrage te leveren aan de samenleving. Nog een belangrijke ontwikkeling is dat de deelnemer meer dan ooit centraal staat. Pensioenfondsbesturen staan bewust stil bij de betekenis van voorgenomen besluiten voor hun deelnemers. Mede daardoor worden pensioenfondsen tegenwoordig veel transparanter bestuurd dan voorheen.

De belangrijkste thema's voor mij in mijn werk als intern toezichthouder zijn momenteel, naast natuurlijk de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, governance, wet- en regelgeving en de communicatie van pensioenfondsen met hun deelnemers. Ook duurzaamheid is een groot thema. Dat hangt samen met de eerdergenoemde maatschappelijke verantwoordelijkheid die pensioenfondsen steeds meer zien en krijgen en waarover ik als toezichthouder ook na moet denken.

Elk fonds moet beseft hebben van zijn verantwoordelijkheid op het gebied van duurzaamheid, moet hierover nadenken, een visie hebben en kunnen uitleggen waarom ergens wel of niet voor gekozen is. En natuurlijk, het ene fonds is het andere niet. Dat fondsen er heel verschillende visies op duurzaamheid op na kunnen houden, is dan ook oké. Ook de manieren waarop fondsen met hun deelnemers communiceren, kunnen verschillen. De deelnemerspopulatie, de uitvoerder, of het fonds jong is of juist niet, het speelt allemaal mee. Die verschillen maken het leuk om bij meerdere fondsen te werken.

Het klopt dat fondsen zich aan heel wat regels moeten houden in de communica-

**'Men is zich er steeds meer van bewust dat pensioenfondsen financiële instellingen zijn.'**

## CV

## Mechteld Hendriks



Mechteld Hendriks is Pensioenjurist. Vanuit haar bedrijf PUIK pensioenadvies vervult ze uiteenlopende functies bij pensioenfondsen. Op dit moment is ze Voorzitter van de RvT bij Pensioenfondsen voor de Woningcorporaties (SPW), Pensioenfondsen DNB, Pensioenfondsen HaskoningDHV en Bedrijfstakpensioenfondsen Waterbouw. Verder is ze lid van de Visitatiecommissie van Pensioenfondsen van de KasBank. Hendriks is momenteel ook Pensioenjurist a.i. bij Pensioenfondsen Vliegend Personeel KLM.

tie met hun deelnemers. Soms te veel regels naar mijn smaak. Het kan gebeuren dat die in de weg zitten als je het optimale wilt doen voor jouw deelnemers. In mijn ogen dragen niet alle regels bij aan transparantie of begrijpelijkheid. Regelgeving schiet soms door.

Ook als het gaat om hun duurzaamheidsbeleid is de regelgeving voor fondsen zeer uitgebreid. Enerzijds dient dat bepaalde doelen, aan de andere kant kunnen de regels een last vormen als het verplicht door een hoepeltje springen het beoogde doel niet helemaal dient. Ik zie de worsteling van fondsen daarmee en de hoeveelheid tijd en energie die ze erin moeten steken. Maar zonder regels zou het ook niet gaan. Dingen die deelnemers moeten weten, zouden dan misschien niet verteld worden.

Fondsen maken, zeker als we het hebben over duurzaamheid en het besef dat ze tegenwoordig echte financiële instellingen zijn, een proces door. Ze ontwikkelen steeds meer bewustwording van hoe het zou moeten. Ik denk dat dit naar een soort optimum zal gaan, waarbij fondsen goed in beeld krijgen wat hun bestaansrecht is en daar naar handelen.

Ik hoop op regelgeving die fondsen hier werkelijk in faciliteert en die bijdraagt aan het inzichtelijk maken van de pensioenen voor deelnemers. Zodat zij weten wat voor pensioenregeling ze hebben, wat voor pensioen ze gaan krijgen en waar ze met vragen en klachten terecht kunnen. De reflectie van fondsen over hun bestaansrecht zal, denk ik, ook nog een verdere consolidatieslag opleveren.

Ik zie steeds meer jonge toezichthouders. Ook zie ik besturen bij vacatures

inzetten op het werven van jongeren. Maar toch slagen we er nog onvoldoende in om de pensioensector te verjongen. Diversiteit gaat voor mij wel over meer dan alleen leeftijd en geslacht. Het gaat ook over verschillen in competenties. Tegelijkertijd is het lastig daar criteria voor op te stellen en op te toetsen. Diversiteit kan je misschien ook bereiken door mensen uit andere sectoren binnen te halen. Sectoren zouden van elkaar kunnen leren, de wereld van pensioenfondsbestuurders en toezichthouders is klein en behoorlijk gesloten. Maar je hebt wel inhoudelijke pensioenkennis nodig om een fonds te besturen of toezicht te houden.

Misschien kunnen stages een hulpmiddel zijn om verandering op gang te krijgen. Ik probeer als toezichthouder fondsen te blijven aanmoedigen om moeite te doen voor een meer diverse samenstelling van hun organen en actief te vragen naar het waarom als dit geen thema is geweest bij de voordracht van een nieuwe bestuurder. Hier kan nog steeds veel winst geboekt worden.

Waar de sector steeds meer stappen in maakt, is in het inzicht dat toezichthouden een vak is en dat pensioenfondsen financiële instellingen zijn. De tijd is echt voorbij dat je toezichthouden er een beetje bij kan doen. Dit vak vraagt tijd en specifieke vaardigheden. Dat pensioenfondsen een maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben en verantwoording aan de samenleving moeten afdragen over hun handelen, toont dat ook aan. Binnen de vereniging van toezichthouders voeren we discussies over allerlei onderwerpen.

Er is daar niemand meer die denkt dat twee RvT-vergaderingen per jaar wel voldoende zijn, of dat je kunt vergaderen zonder agenda of notulen.

Een belangrijk punt dat ik >

**‘Diversiteit kan je misschien ook bereiken door mensen uit andere sectoren binnen te halen.’**



## ‘De tijd is echt voorbij dat je toezichthouden er een beetje bij kan doen.’

heb geleerd is om mensen en besturen hun eigen proces te laten volgen. Dat is beter voor het proces en voor de uitkomst. Ik accepteer nu dat processen soms meer tijd nemen dan ik eigenlijk zou willen.

Er zijn zeker momenten in mijn loopbaan die ik kan markeren als ‘belangrijkste momenten’. Bijvoorbeeld toen ik bij de tussenpersoon werkte en ontdekte dat ‘verkopen’ niets voor mij was. Adviseren vond ik veel prettiger. En het moment dat ik inzag dat ik genoeg advieswerk gedaan had en de overstap wilde maken naar het toezichthouden.

Toen ik kennisnam van een vacature in de RvT van Pensioenfonds DNB heb ik de stoute schoenen aantrokken. Ik solliciteerde en werd voorzitter. De voorzittersrol blijkt me te passen, al had ik dat van tevoren niet gedacht. Mijn beeld was dat voorzitters per definitie haantjes-de-voorstewaren. Inmiddels is me duidelijk dat zij over heel andere kwaliteiten moeten beschikken: een voorzitter moet verbindend zijn, aan stakeholdermanagement doen, over strategie nadenken, beseffen wat de gevolgen kunnen zijn van bepaalde uitspraken, de blik van buiten naar binnen brengen. Ik voel me prettig in de voorzittersrol, omdat ik me geroepen voel deze kwaliteiten in te zetten. Dat gaat vrij automatisch.

Mijn overstap naar het vak van toezichthouder vond ik een grote uitdaging, omdat ik daarbij een heel ander soort verantwoordelijkheid kreeg dan ik tot dan toe had gehad. Hierin is geduld een uitdaging voor me. Ik ben van nature ongeduldig en vind het soms lastig om een proces zijn gang te laten als mensen een zaak nog bediscussiëren, terwijl ik er al een mening over heb. Rationeel weet ik echter dat processen hun loop moeten hebben. Voor de uitkomst en voor het draagvlak is dat beter.

Status, geld en titels zeggen me weinig. Ik word gedreven door mijn wens iets bij te dragen, toe te voegen. Ik ben op mijn best als ik mezelf kan zijn. Ik wil niet een rol

hoeven spelen of alsmaar op mijn tong hoeven bijten. Privé en zakelijk is echt contact maken met

mensen heel belangrijk voor me. Geen dingen voor de Bühne doen, maar echt zijn. Ik wil graag dat we oog voor elkaar hebben. Als er iets speelt of iemand zit niet lekker in zijn vel, dan wil ik dat kunnen benoemen en ermee dealen, eventueel maatregelen nemen of iemand extra ruimte geven. Ik merk ook dat ik rollen waarin ik niet mezelf kan zijn, minder goed kan vervullen. Ik weet inmiddels aardig goed waar ik wel of niet iets kan bijdragen en of ik wel of niet over de juiste competenties beschik voor een rol. Heel directief zijn, ligt me bijvoorbeeld minder. Door de extra energie die dat me zou kosten, zou ik te weinig overhouden voor wat ik wil en moet doen. Ik floreer in omgevingen waar mensen dialoog met elkaar voeren, naar elkaar luisteren en zelfflexief zijn. Het ‘samen-gevoel’ opbrengen.

Ik houd van sporten, wandelen, buiten zijn. Maar man, kinderen en vrienden staan bij mij op één. Daarna komt werk. Ik werk hard en graag. Maar zeventig uur? Nee, dat zou ik nooit willen. Dan zou mijn hoofd te vol komen te zitten. Dan zit ik niet lekker in mijn vel en dan draag ik niet meer bij. ■

Rechten Aegon  
regelgeving  
pensioenjurist  
pensioenfondsen  
maatschappelijke functie  
PUIK pensioenadvies  
toezichthouder  
verzekeraars  
PwC diversiteit  
voorzitter

Seminar 'Klimaat en Biodiversiteit: van ambitie naar praktische implementatie'

Datum: Maandag 14 oktober 2024, van 12.15 tot 17.30 uur

Locatie: Maastoren, 44<sup>e</sup> verdieping, Kantoor Deloitte, Rotterdam

Wat zijn de aanknopingspunten voor pensioenfondsbestuurders om biodiversiteitsdoelstellingen op te nemen in het beleggingsbeleid?

Hoe kun je biodiversiteits- en net zero-doelstellingen koppelen en implementeren in je beleggingsportefeuille zonder het beleggingsrendement uit het oog te verliezen?

Hoe kan de impact van bedrijven op biodiversiteit meetbaar en tastbaar worden gemaakt? Hoe kun je de kwaliteit van biodiversiteits- en klimaatdata verifiëren en valideren?

Op **maandagmiddag 14 oktober van 12.15 tot 17.30 uur** zullen diverse experts ingaan op deze en andere actuele vragen tijdens het educatieve pensioenseminar '**Klimaat en Biodiversiteit: van ambitie naar praktische implementatie**', onder leiding van **Caspar Vlaar**, onafhankelijk bestuurder bij diverse pensioenfondsen.

Diverse sprekers zullen hun visie delen, waaronder:

**Pierre Abadie**, Group Climate Director, Tikehau Capital

**Anna Czylok**, Investment Strategist, Aegon Asset Management

**Don Gerritsen**, Director & Sustainable Investment Leader, Deloitte EMEA

**Vassilis Gkoumas**, Economist, WWF-UK

**Erwin Houbrechts**, Manager Sustainable Investments, PGB Pensioendiensten

**Michel Iglesias del Sol**, Lid diverse beleggingsadviescommissies, Managing Partner, Impact Orange Partners

**Arthur van Mansvelt**, Senior Engagement Specialist, Achmea Investment Management

**Robert-Alexandre Poujade**, Lead Biodiversity, BNP Paribas Asset Management

**Jeroen van der Put**, Onafhankelijk bestuurder, Adviseur, diverse pensioenfondsen

**Milan Schut**, Fund Manager SRI Funds, ASN Impact Investors

**Anna Väänänen**, Head of Listed Impact, AXA Investment Managers

**Anne-Claire van den Wall Bake-Dijkstra**, Partner - Regulatory Risk, Deloitte Nederland

### Registratie

Deelname aan het seminar is gratis en staat open voor pensioenfondsbestuurders, medewerkers van bestuursbureaus en andere (buyside) professionals die betrokken zijn bij het beleggingsbeleid van pensioenfondsen (of verzekeraars). Uw aanmelding is onderhevig aan goedkeuring van Financial Investigator en de partijen die dit seminar financieel mogelijk maken.

Meer informatie: [www.financialinvestigator.nl/seminar-14-10-2024](http://www.financialinvestigator.nl/seminar-14-10-2024)

### In samenwerking met:



# Zorgvastgoed gaat mainstream, maar aanbod houdt groeiende behoefte niet bij

Door Bouko de Groot Fotografie Cor Salverius





De bevolking vergrijsst en het bestaande vastgoed veroudert. Nieuw zorgvastgoed moet de oplossing bieden. Zeven experts bespraken welke kansen en uitdagingen dat biedt voor de institutionele belegger en wat er nog moet gebeuren om in de groeiende Nederlandse behoefte aan zorgvastgoed te kunnen blijven voorzien.

### Welke segmenten onderscheiden we binnen zorgvastgoed?

**Daan Tettero:** ‘Wij onderscheiden twee segmenten: ‘care’ en ‘cure’. Onder ‘care’ scharen we assisted living of levensloopbestendige woningen, al wordt dat tegenwoordig veel meer als wonen beschouwd. We scharen er ook de zwaardere zorg onder, met name zorg die gefinancierd wordt vanuit de Wlz, de Wet langdurige zorg, zowel het traditionele verpleeghuis op basis van een normatieve huisvestingscomponentenvergoeding, als het scheiden van wonen en zorg, waar eigenlijk de bewoner zelf de huur betaalt. Tot slot scharen we er gehandicaptenzorg en geestelijke gezondheidszorg onder. Onder ‘cure’ kennen we de eerstelijnszorg, waar de huisarts, de fysiotherapeut en dergelijke dienstverleners zitten. En dan heb je de tweede- en derdelijnszorg, de traditionele en de topklinische ziekenhuizen. In die laatste wordt nauwelijks belegd. In de tweedelijnszorg gaat het met name om focusklinieken en zelfstandige behandelcentra. Een enkele buitenlandse partij belegt nog in ziekenhuizen in Nederland, maar dergelijk zorgvastgoed is wel heel complex.’

**Victor Gulickx:** ‘Dat zijn allemaal herkenbare en interessante segmenten, aangezien er vooral in deze segmenten sprake is van groei en vraag. Assisted living vinden wij echter een woonproduct dat in een woningportefeuille thuishoort. Dit segment correleert ook met woningen, wat niet het geval is bij de andere zorgsegmenten. Wij richten ons op de echte zorg en hebben langlopende huurcontracten met Nederlandse zorgverleners. Kortom, specifieke

gebouwen voor de zorgverleners, en dan vooral Wlz-zorg en gezondheidscentra, die zich inzetten voor de kwaliteit van de Nederlandse zorg.’

**Steve Goossens:** ‘Daarover is men het inderdaad nog oneens: valt assisted living onder woningen of onder zorg? Qua risico-profiel heeft het veel weg van woningen, maar tegelijkertijd speelt het een belangrijke rol in de zorginfrastructuur, om zorg te kunnen verlenen aan ouderen. Wij kijken juist wel naar seniorenwoningen en wat we daar kunnen betekenen, omdat het gewoon een enorme uitdaging is.’

**Thijs van Gelder:** ‘Wij maken heel duidelijk een onderscheid tussen ‘cure’ en ‘care’. Momenteel focussen we voor vastgoedbeleggingen vooral op ‘care’, dus er moet altijd een wooncomponent zijn. Daar zien we een hele grote opgave, met name in de woonoplossingen voor ouderen. Dat is een doelgroep die enorm gaat groeien. Binnen ‘care’ focussen wij op de zwaardere verpleeghuiszorg en assisted living. Maar er zijn ook interessante andere mogelijkheden. In de VS zien we bijvoorbeeld dat medical office buildings (kantoor- en bedrijfslocaties specifiek voor de gezondheidssector) het goed doen: als je het over kantoren hebt, dan is dat de categorie die je dan nog wel in je portefeuille zou willen hebben.’

**Maya Savelkoul:** ‘Wij kiezen hoofdzakelijk voor de ‘care’ kant, want wij vinden dat het risico groter is aan de ‘cure’ kant. In ‘care’ doen we zowel woningen met een zorgconcept, die we individueel verhuren – assisted living, en verpleeghuizen. Assisted living gaat om meer dan gewone woningen. Het zijn woningen die geschikt zijn voor zorg, waar een gezamenlijke ruimte is en waar activiteiten worden georganiseerd. De verpleeghuizen vallen uiteen in intramurale care, waarbij de zorgorganisatie, inclusief de zorg en het wonen, door de overheid wordt betaald, en private care, waar de bewoners huur betalen aan de zorgorganisatie en de overheid de zorg financiert.’

**Stefan Sielias:** ‘Wij kijken of de asset wat anders of wat meer brengt binnen de beleggingsportefeuille dan de Nederlandse woningen die we al hebben. Operationeel >

### Voorzitter:

**Norbert Bol,**  
Building Values

### Deelnemers:

**Thijs van Gelder,**  
PGGM  
**Steve Goossens,**  
APG Asset Management  
**Victor Gulickx,**  
Hartelt Fund Management  
**Maya Savelkoul,**  
Bouwinvest  
**Stefan Sielias,**  
Blue Sky Group  
**Daan Tettero,**  
Achmea Real Estate



### VOORZITTER

Norbert Bol

Norbert Bol is oprichter van Building Values, een adviesbureau op het gebied van real assets dat meebouwt aan sociale, ecologische en economische waarden. Hij werkt onder andere als Interim Manager Real Assets bij Blue Sky Group. Bol studeerde Bouwkunde aan de Haagse Hogeschool en Bedrijfskunde aan de Erasmus Universiteit.



Thijs  
van Gelder

Thijs van Gelder is Senior Director Privaat Vastgoed, Europa, bij PGGM, waar hij sinds 2008 werkt. Eerder werkte hij als Investment Manager bij een internationale retailontwikkelaar en als vastgoedadviseur met een focus op binnenstedelijke herontwikkelingsprojecten. Van Gelder heeft een MSc Business Administration van de Erasmus Universiteit Rotterdam en een HTS-diploma Bouwkunde van de Hogeschool van Utrecht.



Steve  
Goossens

Steve Goossens is sinds 2019 Senior Portefeuillemanager bij APG Asset Management. Daarnaast is hij actief betrokken bij diverse ESG-initiatieven, zoals GRESB, CRREM, Physical Climate Risk en Impact Investing. Voorheen was hij werkzaam bij Hartelt Fund Management, waar hij zich voornamelijk bezighield met het Apollo Zorgvastgoedfonds en verschillende ESG-initiatieven.



Victor  
Gulickx

Victor Gulickx is Fund Director van het Apollo Healthcare Property Fund en directielid en aandeelhouder van Hartelt Fund Management BV, de beheerder van het fonds. Eerder was hij als Senior Vermogensbeheerder werkzaam bij een aantal financiële instellingen. In 2007 maakte hij de overstap naar Syntus Achmea Real Estate & Finance en in 2011 koos hij voor het ondernemerschap.



Maya  
Savelkoul

Maya Savelkoul is Fund Manager Dutch Healthcare en Impact Investments bij Bouwinvest, waar ze het Bouwinvest Healthcare Fund leidt. Daarnaast heeft ze het Social Impact Partnership voor ABP en bpfBOUW opgericht. Eerder werkte ze als Manager van het Paris Proof-programma binnen Bouwinvest, als Vastgoedregisseur bij het Centraal Orgaan opvang Asielzoekers (COA) en als Adviseur Gebiedsontwikkeling en Energietransitie bij Twynstra Gudde.



Stefan  
Sielias

Stefan Sielias is Senior Portfolio Manager Real Assets bij Blue Sky Group. Hij kwam er eind 2023 in dienst na meer dan acht jaar bij CBRE Nederland te hebben gewerkt, uiteindelijk als Director Capital Advisors. Daarvoor was hij Portfolio Manager bij Kempen & Co, waar hij zijn carrière begon. Sielias heeft een MBA van de Rijksuniversiteit Groningen en is een Chartered Financial Analyst.



Daan  
Tettero

Daan Tettero is sinds 2020 Fund Manager bij Achmea Real Estate en verantwoordelijk voor het Achmea Dutch Health Care Property Fund (ADHCPF). Daarvoor was hij Associate Director Healthcare bij CBRE, waar hij beleggers en zorginstellingen adviseerde over zorgvastgoed. Eerder werkte hij meer dan tien jaar bij Syntus Achmea als Concept Ontwikkelaar op het gebied van Zorgvastgoed.

vastgoed is dan een belangrijk onderscheid, hoewel je tegenwoordig ook in de woningen steeds meer services tegenkomt: dienstverlening, gemeenschappelijke kamers, noem maar op. Uiteindelijk wordt alle vastgoed veel meer operationeel.'

### Speelt locatie een rol in de segmentering?

**Van Gelder:** 'Er is overal een enorme vraag. Als belegger kijk je natuurlijk naar groeigebieden en krimpgebieden. Wij geloven voor de toekomst vooral in gebiedsontwikkelingen waarin zorgvastgoed is geïntegreerd. Dat maakt je minder afhankelijk van specifiek zorgvastgoed, terwijl je bijdraagt aan de invulling van diensten en aan de woonkwaliteit en woonbehoeften. Dat neemt niet weg dat je soms tot de conclusie komt om het toch niet te doen, vooral als het risico aan het einde van het huurcontract te groot wordt ingeschat.'

**Sielias:** 'Ik verwacht eigenlijk wel dat het anders is qua locatie. Daar zou ik ook echt wel naar zoeken. Een grondige analyse van de demografische factoren is daarbij cruciaal. Maar, zoals net gezegd, als het een krimpgebied betreft en de zorglocatie slechts nog geschikt is voor één generatie, dan wordt het natuurlijk wel een lastig verhaal, vooral als een alternatieve aanwendbaarheid ontbreekt.'

**Goossens:** 'Het interessante aan krimpgebieden is dat ze vergrijzen. Het aantal inwoners neemt er af, maar vaak neemt het aantal senioren er (relatief) toe. Als wij wegblijven in deze gemeentes is dat vooral vanwege personeelsoverwegingen en het ontbreken van alternatieve aanwendbaarheid voor specifiek (zorg)vastgoed. Zorgvastgoed wordt gedreven door vergrijzing, maar dat is ook het grootste risico, want er is een enorm personeelstekort. En als je dan kijkt waar verpleegkundigen willen werken, dan is dat doorgaans niet in de krimpgebieden.'

**'Een groot deel van het Nederlandse zorgvastgoed is verouderd.'**

**Tettero:** ‘Het zijn golfbewegingen, van de stad naar het platteland en weer terug. Het beweegt al jaren zo. Nu gaan weer meer en meer mensen buiten de grote steden wonen, in de randgemeentes. Daar zitten nog best kansen, vooral kleinschalig en op een goede locatie, ‘bij de kerk, de kroeg en de supermarkt’. Als dat alternatief aanwendbaar is en kleinschalig, met een goede operator en een goed bouwconcept, dan kun je daar wel wat doen.’

**Gulickx:** ‘Dan is er nog een ander punt dat meespeelt. Mensen met een zorgvraag willen wel graag in Amsterdam of Den Haag blijven wonen, maar zorgpersoneel kan daar vaak geen goede en betaalbare woonruimte vinden. Voor het behoud van deze essentiële beroepen dient vooral in de grote steden echt iets te gebeuren. Wij zijn nu bijvoorbeeld in Amsterdam een verpleegcomplex aan het bouwen. Het is puur voor maatschappelijk gebruik, maar de grondprijs die de gemeente vraagt, betreft een woonbestemming in plaats van een maatschappelijke. De gemeente geeft aan de ene kant aan dat ze zich in wil zetten voor de zorg, maar als het de grondprijs betreft, gaat het uiteindelijk over de rug van de zorgaanbieder, de investeerder en uiteindelijk de zorgbehoevenden.’

**Savelkoul:** ‘We kijken naar een belegging vanuit twee elkaar aanvullende invalshoeken: hoe levert de investering rendement op voor de institutionele belegger en hoe draagt de investering bij aan de maatschappij? Locatie speelt daarbij een belangrijke rol. In de middelgrote en grote steden binnen en buiten de Randstad is een grote behoefte aan zorgwoningen, nu en in de toekomst. Daarmee zijn het interessante locaties voor beleggingen.’

### Care of cure?

**Tettero:** ‘Het zijn verschillende producten, maar het is de hele suite die je aanbiedt: levensloopbestendig wonen, eerstelijnszorg, tweedelijnszorg, en planbare tweedelijnszorg ergens anders zetten. Het is dat hele palet, waardoor je kan sturen op het beste product voor je bewoners, de patiënten, en je risico-rendementsverhouding. Tegelijkertijd heeft dit ook de meeste impact op de zorg. Huisartsen die in de cure sector opereren, maken de keuze om te clusteren. Als ze eenmaal ergens zitten en die populatie zit eromheen, dan gaat dat

## ‘De essentie in deze sector: je moet echt oog hebben voor alle stakeholders.’

centrum niet meer weg. Dus vanuit een langetermijnperspectief is het risico nihil. Het vereist vooral expertise, kennis en kunde.’

**Savelkoul:** ‘Solistische cure panden hebben niet onze voorkeur. Het zijn kleine tickets, erg bewerkelijk en met een hoog risico. Het vastgoed is vaak weinig specifiek als het om cure gaat. Het is voor allerlei functies, het zijn de plinten in een gebouw of een bedrijfsgebouw op een bedrijventerrein. Dat betekent dat een zorghuurder ook makkelijk een ander pand kan betrekken.’

**Gulickx:** ‘Genees- en behandelcentra zijn inderdaad kleinschaliger. Het zijn complexen tussen de € 3 en de € 10 miljoen. Maar als je dit segment links laat liggen, dan raak je wel een behoorlijke pijler van de Nederlandse zorg en uiteindelijk ook de kwaliteit ervan. Genees- en behandelcentra hebben een iets hoger risico-rendementsprofiel dan verpleeg- en langdurige zorg. Maar juist deze centra zijn cruciaal voor het slagen van de gehele zorgmarkt. Ze spelen een cruciale rol om de huisvesting en hiermee de zorg in de buurt te garanderen en te behouden. Huisartsen, fysiotherapeut, apotheek zijn vaak aanwezig in een centrum, en ook steeds meer medische disciplines vanuit het ziekenhuis. Het zijn stabiele huurders, de verhuisbereidheid is eigenlijk nihil. Wij investeren vanuit de grote impact op de zorg daarom liever in dit segment dan bijvoorbeeld in assisted living. Daarnaast is het property management van assisted living veel kostbaarder en intensiever.’

**Sielias:** ‘Het is moeilijk schaalbaar, maar wel belangrijk en heeft daarom toegevoegde waarde. En er zullen er hoe langer hoe meer komen. Vroeger was al het vastgoed meer solitair. Maar het begrip mixed-use is sterk in opkomst binnen vastgoed. Dat is veranderd om een heleboel redenen die waarschijnlijk hier ook gelden, dat je uiteindelijk de gebruikers, de huurders en de verschillende diensten dicht bij elkaar wil hebben.’ >



**Van Gelder:** ‘Inderdaad, bij commercieel vastgoed spreken we vaak over place-making. Dat geldt hier eigenlijk ook, maar dan rondom zorg. De opkomende kleinschaligheid in de ouderenzorg komt vooral voort uit de behoefte aan persoonlijke aandacht. De traditionele zorgsetting, waar de overheid afscheid van neemt, kende veelal grote complexen, waarbij dat juist een uitdaging was. Bij deze ontwikkeling komen weer andere uitdagingen kijken, zoals het tekort aan zorgpersoneel.’

### Hoe past zorgvastgoed in de portefeuille?

**Goossens:** ‘Zorgvastgoed heeft een bepaalde disconnect met de economische cyclus. Daar waar kantoren, hospitality enzovoort allemaal veel gevoeliger zijn, zie je bij zorgvastgoed dat de vraag zich heel goed laat voorspellen. Kortom, het segment is ongevoelig voor de economische cyclus en is inflation-linked. En behalve sociale impact speelt hier ook de E van ESG: een groot deel van het Nederlandse zorgvastgoed is verouderd. Het is een enorme investeringsopgave om ook dat te moderniseren en zeker te verduurzamen.’

**Van Gelder:** ‘Voor ons specifiek geldt dat de pensioenpremie belegd moet worden en moet renderen. Wij maken een goed rendement in zorgvastgoed en daarmee faciliteren we een stuk van de vraag. Tegelijkertijd is het ook wel een impactparadox: aan de ene kant voegen we bedden toe omdat er vraag naar is, maar aan de andere kant betekent dit dat er meer personeel nodig is. Dat is een grote uitdaging, die we overal in het land terugzien.’

**Gulickx:** ‘Zorgvastgoed past heel goed in een institutionele vastgoedportefeuille, en dan vooral naast wonen. Nederlandse kantoren en winkels worden minder interessant en steeds lastiger. Vanuit diversificatieperspectief voegt zorgvastgoed waarde toe naast woningen. Ook qua rendement en risico heeft het een toegevoegde waarde: lange geïndexeerde huurcontracten, tussen de 15 en 25 jaar, met een voorspelbare vraag, dus een heel erg stabiel segment.

Daarnaast kan je het ook zien als impactbelegging, en dan vooral sociale impact. Wij sturen op betaalbare huren voor de zorgaanbieders en op tevreden bewoners en huurders. Biedt het pand veiligheid? Creëert het uiteindelijk een meerwaarde voor de zorgaanbieders (meer efficiënte zorgexploitatie bijvoorbeeld)? Aangezien de huidige voorraad zorgvastgoed nog gedateerd is en veelal institutioneel opgezet, kun je met nieuwbouw meer voordelen behalen, bijvoorbeeld een gebouw realiseren dat veel toegankelijker en prettiger voelt voor vrijwilligers en mantelzorgers. Dat is met het oudere vastgoed veel ingewikkelder.’

**Tettero:** ‘Er zijn studies over healing environments, wetenschappelijk onderbouwd, over hoe je het gebouw en de omgeving inricht, zodat herstel sneller gaat. Kortom, hoe het leven beter en comfortabeler wordt, en dat leidt inderdaad tot een verminderde zorgvraag op veel vlakken. Je maakt dus impact met de investeringen, tegen een gunstigere risico-rendementsverhouding dan woningen of retail.’

**Sielias:** ‘Wat de sociale impact en de personeelskrapte betreft, wij beleggen in een paneuropese woningstrategie, die zich deels richt op energiepositieve appartementencomplexen. Deze complexen leveren meer energie op dan ze verbruiken, inclusief het verbruik door de bewoners. Het financiële voordeel daarvan gaat volledig terug naar de huurders, die daarmee niet alleen besparen op hun jaarlijkse energielasten, maar er zelfs nog op verdienen. Dus de daadwerkelijke eindgebruiker profiteert, niet de keten daartussen. Kan je zorgvastgoed ook zo structureren dat er financiële voordelen te behalen zijn die terugvloeien naar de operator en uiteindelijk het personeel? Wij als beleggers zitten in de keten van kapitaal tot operatie, dus hoe kunnen wij binnen deze propositie iets betekenen zodat het ook echt beter wordt voor het zorgpersoneel?’

**Savelkoul:** ‘Tien jaar geleden was de zorgvastgoedmarkt een zeer onvolwassen markt, met bijbehorende goede rendementen. Momenteel beweegt het naar een volwassen markt toe en wordt het product steeds meer mainstream. Dat moet ook met de dubbele vergrijzing die plaatsvindt:

‘Zorgvastgoed wordt steeds meer mainstream.’

de woningen die we hebben zijn niet geschikt voor het verlenen van zorg, terwijl de vraag enorm groot is. De gemeente Amsterdam vraagt zich al af of niet alle nieuwe appartementen eigenlijk gewoon geschikt moeten zijn voor zorg. Zorgvastgoed is voor investeerders interessant omdat het zowel een goed financieel rendement geeft als echte sociale impact. Aangezien zorgvastgoed meer mainstream wordt en er grote vraag naar is, zal het ook buiten de zorgfondsen worden opgenomen. Assisted living kan ook in een woonfonds worden opgenomen. Kijk naar een zorghotel: zit dat in een hotelfonds of in een zorgfonds? Er komen steeds meer van zulke overlaps, en dat is goed, want we hebben een enorme opgave.’

#### Wat zijn de grootste risico's?

**Tettero:** ‘Personeelstekorten en het toenemende aantal ziektebeelden zijn risico's. Met een vastgoedstrategie moet je twintig, dertig jaar vooruitkijken. Vanuit de zorgstrategie en de zorgbestuurder wordt drie, vier jaar vooruitgekeken, als het niet één jaar is. Wat mij betreft is het grootste risico dat er vanuit de zorg nog onvoldoende naar die lange termijn wordt gekeken.’

**Goossens:** ‘De betaalbaarheid staat enorm onder druk. Hoe gaan we dat bolwerken? Dat kan nieuwe regulering zijn. Er zijn maar een aantal knoppen waar we aan kunnen draaien. Maar het kan de business case voor vastgoedeigenaren enorm onder druk zetten. Let wel, de grootste kostenpost voor operators zijn de lonen van zorgpersoneel, die overigens ook onder druk staan.’

**Savelkoul:** ‘Er moeten veel woningen en zorgwoningen gebouwd worden. Voor de totale opgave is minstens € 400 miljard nodig. De investeringspropositie moet dus goed zijn om dat kapitaal aan de woningmarkt te verbinden. De concurrerende positie van het Nederlandse investeringsklimaat zien wij als een risico. Stabiele wet- en regelgeving, gunstige fiscale maatregelen, aanpassingen van grondbeleid en versnelde vergunning- en bezwaarprocedures zijn hiervoor essentieel.’

**Van Gelder:** ‘Er wordt veel onderzoek gedaan naar medicijnen voor ouderdomsziekten, en voor Alzheimer in het bijzon-

## ‘Voor het behoud van de essentiële beroepen dient vooral in de grote steden echt iets te gebeuren.’

der. Het zou fantastisch zijn als deze er komen. Dat zal ook van invloed zijn op de woonbehoefte van ouderen, met impact op de vraag naar woonzorgvastgoed.’

**Gulickx:** ‘Vooraf is de toetsing van de zorgexploitant erg belangrijk. Hoe doet deze het financieel, maar vooral ook operationeel? Gedurende het huurcontract blijven wij in gesprek, maar we kunnen niet sturen op de zorg. Natuurlijk kan je bij mindere resultaten in gesprek gaan, maar het huurcontract is leidend, wij zitten immers niet in de exploitatie. Het enige waar je vooraf vanuit kan gaan, zijn het trackrecord, de visie en de groeiende vraag naar kwaliteit.’

**Sielias:** ‘Overigens, door de beweging van niche naar meer mainstream worden een aantal risico's juist kleiner. Voor ons als belegger zijn belangrijke voorbeelden daarvan concentratierisico, liquiditeitsrisico, transparantierisico, en het reputatierisico.’

#### Is er een rol voor private equity?

**Goossens:** ‘Doordat dat vaak grotere, internationale spelers betreft, denk ik dat het reputatierisico daarmee kan afnemen. Mits het geen eenpitter op een bepaalde locatie is, of een zorgcowboy uiteraard, maar een grote speler met de juiste governance en maatregelen.’

**Gulickx:** ‘De belangen van de partijen moeten daarbij wel op één lijn liggen. Die van ons als investeerder en die van de huurder: de zorgaanbieder.’

**Van Gelder:** ‘Er is kapitaal nodig. Als dat uit de private sector komt, brengt dat veel goeds. Tegelijkertijd heeft het ook wel een keerzijde. In Frankrijk ging dat recent fout, omdat er te veel op aandeelhouderswaarde werd gestuurd en te weinig op de belangen van andere stakeholders. Dat is de essentie in deze sector: je moet echt oog hebben voor alle stakeholders en dat begint bij >

degenen voor wie je het zorgvastgoed neerzet: de bewoners, de patiënten.’

**Tettero:** ‘Private equity is nog beperkt in Nederland en zit met name in de tweedelijnszorg. De eerstelijnszorg begint nu te komen. Het wordt ook vanuit de overheid toegejuicht, er is nu eenmaal private equity nodig voor meer efficiëntie en meer kwaliteit. Er gaat inderdaad weleens wat fout, maar de daadwerkelijke controle en sturing zijn in Nederland erg goed geregeld.’

**Sielias:** ‘Er is gewoon veel kapitaal nodig om de zorgsector, maar eigenlijk de gehele vastgoed- en infrastructuurwereld, door te ontwikkelen naar de benodigde capaciteit. Als nog sprekender voorbeeld: de energietransitie, voor de ontwikkeling van wind- en zonneparken. Overheden kunnen dit niet zelf organiseren en financieren. Daar is institutioneel kapitaal voor nodig, maar met een rol voor de overheid om dit in goede banen te leiden, door zowel te stimuleren als kaders te scheppen.’

### **Hoe kunnen institutionele beleggers in zorgvastgoed bijdragen aan meer en efficiëntere zorg?**

**Van Gelder:** ‘Ik zie de oplossing voor een groot deel in de integrale woonopgave, dus gebiedsontwikkeling waarbij je grootschalig denkt, maar kleinschalig invult.’

**Savelkoul:** ‘Zorginstellingen zijn experts in het verlenen van zorg, institutionele beleggers zijn experts in het managen van vastgoed. Zij weten waar zorgvastgoed en woningen aan moeten voldoen. Hoe kan het bijvoorbeeld dat we nog woningen met drempels bouwen? Met deuren die niet breed genoeg zijn? Die basis, die moet gewoon in het bouwbesluit zitten, want dan zijn woningen levensloopbestendig. Je moet er dus voor zorgen dat elke woning een minimale geschiktheid heeft. En daarnaast: hoe maak je een samenleving, hoe bouw je een wijk waar alles functioneert? Dat er een huisarts is, dat er betaalbare woningen zijn voor het zorgpersoneel, enzovoort. Daarvoor zullen we ook allemaal moeten samenwerken. We hebben elkaar nodig om dat voor elkaar te krijgen.’

**Tettero:** ‘Gemeenten kunnen daarbij niet altijd maar gaan voor de hoogste grondprijzen. Ons appèl is dat de helft van de

woningvoorraad levensloopbestendig moet zijn. Recent hebben we gesproken met een provincie die nu inderdaad locaties aanwijst waar levensloopbestendige woningen moeten komen. Zo verandert het concurrentieveld en op die manier kan de centrale overheid sturing geven aan de regionale en lokale overheid. Maar het blijft nog veel prediken, overal langsgaan, het maar blijven roepen en focus hebben op de lange termijn. Het is ontzettend belangrijk dat we vanuit alle institutionele beleggers blijven sturen. Ook in de planvorming, dan hoef je het gebied niet zelf in handen te hebben. Als die gemeente uiteindelijk maar stuurt.’

**Gulickx:** ‘Gemeenten moeten meer nadenken over gebiedsontwikkelingen en als voorwaarde stellen ‘we willen hier een gezondheidscentrum’, of ‘we willen een bepaalde zorgfunctie in een bepaalde gebiedsontwikkeling.’ Dat zie je nu wel steeds meer gebeuren.’

**Goossens:** ‘Gemeenten zeggen ook wel dat ze in de toekomst vaker een tender gaan uitzetten gericht op een bepaalde doelgroep. Maar ze moeten dan wel accepteren dat dat ook leidt tot lage grondprijzen. Dat maakt het speelveld gelijk en dan kunnen dit soort concepten gerealiseerd worden. Er zijn natuurlijk al veel gemeentes die hun woonzorgvisie al ver hebben uitgewerkt. Iedereen onderschrijft het probleem: ze móeten.’

### **Welke rol kan de belegger spelen bij technologie in zorgvastgoed?**

**Gulickx:** ‘Technologie in de zorgsector is vooral infrastructuur, dat zien wij niet als gebouwgebonden installaties. We kunnen er uiteraard wel over meedenken met de zorgaanbieder. Maar als je de care sector vergelijkt met ziekenhuizen, dan is het aandeel technologie te verwaarlozen. Het zijn nog steeds handen aan bed die nodig zijn. Technologie kan wel helpen om nachtdiensten efficiënter en administratieve taken soepeler te maken.’

**Goossens:** ‘Technologie kan de kwaliteit van het werk verbeteren. Een veel groter deel van de werkzaamheden van zorgpersoneel bestaat niet meer uit het verlenen van zorg, maar uit administratie. Ik denk dat AI een rol kan gaan spelen, zodat zorgverleners weer meer zorg kunnen gaan

leveren en ook het werk zelf weer een stuk aantrekkelijker wordt.’

**Tettero:** ‘Wat we zouden kunnen doen vanuit het vastgoed is overal goede wifi faciliteren, zodat daaraan gekoppelde goede monitoring mogelijk is. Dus echte plug & play en goede internetverbinding als basiseisen voor het gebouw.’

**Sielias:** ‘Het construct van het gebouw is de basis, maar de indeling moet flexibeler zijn. Je ziet nu vaak dat een gebouw een bepaalde levensduur heeft en vervolgens grotendeels gesloopt moet worden voor een nieuwe of aangepaste toepassing. Dat is een enorme waardevernietiging, nog los van de impact op het milieu. Idealiter kunnen kamers die nu gemiddeld 40m<sup>2</sup> zijn op termijn bijvoorbeeld 60m<sup>2</sup> worden en vice versa, zonder daarvoor wanden te hoeven slopen. Kortom, maak gebouwen veel flexibeler, met bijvoorbeeld alle technologie in de vloeren.’

**Savelkoul:** ‘Inderdaad, ooit is het begonnen met slaapzalen. Maar inmiddels zijn de woonruimten gegroeid. We hebben gebouwen nodig die ook in de toekomst aanpasbaar zijn, om mee te groeien met de behoeften of alternatieve inzetbaarheid. Dan heb je ook je duurzaamheid voor de lange termijn geregeld. Het gebouw moet goed bruikbaar zijn voor zorgpersoneel en daarbij hoort ook de benodigde technologie, nu en in de toekomst.’

**Van Gelder:** ‘Wat betreft technologie en het bouwen van het vastgoed, daar komt vooral duurzaamheid om de hoek kijken. Dus welke materialen gebruik je? Houd je dat bij in een materiaalpaspoort? Maar ook: hoe kan de luchtkwaliteit worden verbeterd om het de bewoners comfortabel te maken? Dat zal over 20 jaar heel anders kunnen zijn, onder invloed van klimaatverandering.’

### Is er behoefte aan optoppen, oftewel bouwen bovenop bestaand vastgoed?

**Tettero:** ‘Optoppen lost weinig op, het draagt slechts bij. De grootste kans zit in verouderd bezit van zorginstellingen waar nieuwbouw kan plaatsvinden, waar je levensloopbestendige woningen toevoegt en een klein deel zwaardere zorg terugbouwt.’

## ‘Je maakt impact met de investeringen, tegen een gunstigere risico-rendementsverhouding dan woningen of retail.’

**Van Gelder:** ‘Daarvoor is wellicht wat aanpassing nodig in de wetgeving. Want het is voor bestaande zorginstellingen nu helemaal niet makkelijk om met een ontwikkelaar samen te werken, omdat het vastgoed dat ze hebben aan bepaalde vereisten moet voldoen waartegen ze het verkopen en er in veel gevallen een aanbesteding moet plaatsvinden. Als dat makkelijker gemaakt wordt, dan denk ik dat die transformatie van het oudere vastgoed veel sneller kan plaatsvinden.’

**Gulickx:** ‘Bovendien zijn de ‘oude’ zorgterreinen vaak te groot, omdat het pand inefficiënt is. Dus dan kan het terrein makkelijk gesplitst worden naar bijvoorbeeld zorg en woningbouw.’

**Savelkoul:** ‘Precies, er ligt een verdichtingsopgave om op te toppen, maar met nieuwbouw is juist ook heel goed te verdichten.’

### Welke lessen kan het buitenland ons leren?

**Goossens:** ‘In het buitenland worden senioren veel vroeger geënthousiasmeerd om te verhuizen. Als je senioren eerder weet te bereiken, als ze nog flexibeler en mobieler zijn, dan is dat ook voor de kwaliteit van leven daarna veel positiever. Maar ja, je hebt nu je afbetaalde woning of je lage huur, en je bent nog fit, dan is het voor veel senioren best wel een hele drempel. In het buitenland zijn veel meer aantrekkelijke concepten, waar mensen zo enthousiast over zijn, dat ze ernaartoe verhuizen. Dat zie je hier veel minder.’

**Van Gelder:** ‘Mensen vinden het wel heel moeilijk om ermee geconfronteerd te worden, vooral als ze dichterbij de leeftijd zitten maar nog gezond zijn. Neem bijvoorbeeld reguliere woningen, of lichte zorg die in hetzelfde complex zit waar zware zorg gefaciliteerd wordt. Dat is toch best lastig, omdat mensen dan continu zien wat hun mogelijke nabije toekomst is.’ >



**Savelkoul:** ‘Momenteel woont 40% van de mensen alleen in een huis. Bij ouderen wordt dat alleen maar meer. Dan wil je wellicht wel op een andere manier samen leven, waarbij sociaal actief blijven voorop staat. Dat gesprek is denk ik wel te voeren. Hoe wil je oud worden? Hoe wil je de komende jaren doorbrengen? Dat geldt overigens niet alleen voor deze doelgroep, maar ook voor bijvoorbeeld jongeren die alleen zijn. Dus hoe willen wij als maatschappij leven en samen zijn? Daarmee kan je langer in goede gezondheid leven.’

**Tettero:** ‘De bewustwording moet vergroot worden, zodat je nu al gaat nadenken over hoe je later wilt wonen. Wij zeggen het vanuit de woonzorgconcepten die we neerzetten. In de marketing richten wij ons dan op: veilig, prettig, luxe, comfort, en o ja, zorg kan ook geregeld worden. We beginnen daar dus niet mee.’

**Sielias:** ‘Als sector moeten we meer uitspoken zijn naar de buitenwereld. De vastgoedsector heeft een eigen visie op heel veel dingen. Maar als je dat te veel etaleert, kan dat verkeerd worden opgevat door andere stakeholders. Wij moeten kijken hoe we onze boodschap kunnen verkondigen, zodat zorgvastgoed niet wordt gezien als ‘weer zo’n vastgoedpartij’. Je ziet bijvoorbeeld hetzelfde bij de betaalbare huisvesting: heel veel mensen hebben niet het besef wie daar nou eigenlijk achter zit. Wie zijn die kapitaalverstrekkers en waarom doen ze dat? Dat is een deel van de sector dat nooit naar buiten komt. Maar het overgrote deel van het kapitaal komt van risico-averse institutionele partijen, pensioenfondsen en verzekeraars.’

### Is er in Nederland voldoende kapitaal voor zorgvastgoed?

**Savelkoul:** ‘Het vraagstuk rond woningen en zorgwoningen is zo groot, daar moet veel meer kapitaal voor komen. De pensi-

oenpot in Nederland wordt niet heel veel groter door vergrijzing. Dus wij verwachten dat er meer internationaal geld moet worden aangetrokken. Hiervoor moet de investeringspropositie gunstiger worden. Want zelfs als alle fondsen hier aan tafel verdubbelen, dan nog is het vraagstuk niet opgelost.’

**Gulickx:** ‘Inderdaad, je ziet dat de behoefte enorm groot is. Het staat ook meer op de agenda. Dat zit in verduurzaming, in efficiëntie, en in sociale impact. Het raakt eigenlijk alle vlakken. Dus ja, hoe meer hoe beter, en het is direct belegbaar.’

**Tettero:** ‘Met z’n allen zouden we de komende vijf jaar € 10 miljard kunnen investeren in de zorg en levensloopbestendige woningen, zonder probleem.’

**Goossens:** ‘Ik denk ook dat we een beetje aan de late kant zijn om het probleem nog volledig op te lossen. Een deel, dat zeker, maar we hebben daarvoor – en niet alleen voor zorgvastgoed – internationaal kapitaal nodig.’

**Sielias:** ‘Het probleem hierbij is dat de home bias weer terug is van weggeweest. En dat specifiek op dit thema, want voor de rest is er een wereldwijd gediversifieerde portefeuille. Dat hoor ik ook van mijn collega LPs in andere landen, ‘O zorg, dat doen we toch graag eerst in ons eigen land.’ Dus ik denk dat grootschalig internationaal kapitaal voor Nederlands zorgvastgoed best lastig zal worden. Een andere uitdaging is dat er in Nederland de afgelopen tien jaar zoveel in vastgoed is geïnvesteerd, dat er niet heel veel nieuw kapitaal beschikbaar is om te investeren. De hele grote nieuwe commitments van onze klanten zijn er gewoon niet en die verwacht ik ook niet de komende vijf jaar.’

**Van Gelder:** ‘Internationaal kapitaal is er al en is ook wel nodig. Frankrijk loopt op dit punt vooruit, maar daar zie je inmiddels dat er in bepaalde regio’s overcapaciteit is. En dat is dan vanuit een operationeel oogpunt wel een uitdaging voor die zorginstellingen. Kortom, er is veel vraag en wij moeten aanbod creëren, maar ook goed nadenken over hoe we dat doen en waar we dat doen.’ ■

## IN HET KORT

Zorgvastgoed is mainstream aan het worden en is voor investeerders interessant, omdat het zowel een goed financieel rendement oplevert als echte sociale impact.

Het heeft een toegevoegde waarde qua rendement en risico, met lange geïndexeerde huurcontracten met een voorspelbare vraag.

Vergrijzing en personeelstekort sturen het aanbod van zorgvastgoed. Er is sprake van een dubbele vergrijzing: verouderde woningen en een ouder wordende bevolking.

De behoefte aan zorgvastgoed is beter te vervullen als gemeenten niet altijd maar voor de hoogste grondprijs gaan.

Nieuwbouw moet standaard levensloopbestendig en in de toekomst aanpasbaar zijn om mee te groeien met behoeften of alternatieve inzetbaarheid.

Internationaal kapitaal is nodig om de groeiende behoefte aan zorgvastgoed te kunnen realiseren.

‘Het begrip mixed-use is sterk in opkomst binnen vastgoed.’

# Tijd voor verandering: zonne-energie zonder dwangarbeid

**Zonnepanelen worden vaak gemaakt met dwangarbeid. Hierin investeren zonder goed onderzoek te doen, is een groot ethisch én juridisch risico. Dat moet en kan anders. Investeerders kunnen dit risico op diverse manieren fors verlagen.**

Zonnepanelen zijn een icoon van de energietransitie en tegelijkertijd een product dat vaak gepaard gaat met dwangarbeid en andere ernstige schendingen van mensenrechten. Veel panelen komen (deels) uit Xinjiang, een Chinese regio waar meer dan één miljoen Oeigoeren gevangen worden gehouden in kampen en dwangarbeid verrichten. Toch zijn die panelen broodnodig voor de energietransitie. Dit was voor de Commissies Ethiek en Verantwoord Beleggen van CFA Society Netherlands aanleiding om samen met meer dan twintig experts een ronde tafel te organiseren.

Het is evident dat het grote risico van dwangarbeid niet acceptabel is vanuit ethisch en juridisch opzicht. Het niet (goed) uitvoeren van due diligence is juridisch risicovol. Dankzij nieuwe wetgeving zoals SFDR en CS3D worden bestaande normen tot 'hard law' verheven. Het kan uitdagend zijn overzicht te houden over alle nieuwe wet- en regelgeving. Echter, voor pensioenfondsen is het IMVB-convenant, met de UNGPs en de OESO-richtlijnen als basis, richtinggevend. Door daaraan te voldoen, voldoe je grosso modo aan de wet- en regelgeving, inclusief de plicht mensenrechten te beschermen.

Goede due diligence kan je op verschillende manieren aanpakken, afhankelijk van het type investering. Iedere belegger kan wel enkele van de volgende zeven acties ondernemen.

1. Producten uit Xinjiang hebben een zeer hoog risico op dwangarbeid. Vermijd producten (met onderdelen) uit deze regio. Mensen worden soms verplaatst om elders dwangarbeid te verrichten,

maar dat risico is aanzienlijk kleiner. Er zijn dus alternatieve producenten.

2. Stel in tenders duidelijke eisen op qua minimale duurzaamheidscriteria, waarbij milieucriteria minder gevoelig liggen. Het selecteren op basis van lage CO<sub>2</sub>e<sub>q</sub> voorkomt de selectie van producten uit Xinjiang, waar veel steenkool wordt gebruikt.
3. Wees bij zonnepaneelfabrieken alert op de mogelijke co-locatie van een werkkamp. Google Maps kan daarvoor soms al uitkomst bieden.
4. In China kunnen auditors niet straffeloos dwangarbeid rapporteren. Gerenommeerde accountantskantoren voeren daarom geen audits meer uit op dat punt. Vertrouw dus niet op audits, certificaten, of lidmaatschap van de UN Global Compact.
5. Als je engagement voert, ga dan een langeretermijnrelatie aan en werk aan onderling vertrouwen. Luister naar het verhaal van de firma en probeer via de CO<sub>2</sub>-discussie en vanuit het benoemen van behoeftes het gesprek te sturen naar wat een firma nodig heeft voor verandering.
6. Escaleer naar de Nederlandse en Europese overheid: dit probleem ligt niet alleen op het bordje van beleggers. De Europese industrie heeft een oneerlijk nadeel in deze concurrentiestrijd, waar arbeiders wel een loon ontvangen. Het creëren van een level playing field en investeren in onderzoek naar automatisering van arbeidsintensieve productie, zou zeer helpen om dwangarbeid te voorkomen.
7. Werk samen met andere beleggers om beleggen in (producten van) dwangarbeid te voorkomen.

Tot slot, je kan discussiëren over hoeveel verantwoordelijkheid op de schouders van een investeerder rust en hoe ver je moet gaan qua duurzaam beleggen. Het is belangrijk om dat gesprek met klanten te voeren en hun voorkeuren te kennen. Als uitvoerder heb je ook een eigen grens te stellen. Het bewust beleggen in (producten van) grootschalige dwangarbeid kan nooit passend zijn. ■



Door **Martijn Huijnen**,  
ESG Specialist,  
Pensioenfonds Horeca &  
Catering en Lid van het  
Responsible Investment  
Committee van  
CFA Society Netherlands



# Creating a more sustainable Dutch housing market

With 12% of emissions in the Netherlands coming from the built environment, improving the energy efficiency of buildings is key to achieving climate goals. Dynamic Credit has a distinctive approach to contribute to those goals.

By Tom Bagguley

The Dutch government is aligned with the 2015 Paris Agreement's target to reduce CO<sub>2</sub> emissions by 55% by 2030 and achieve net zero emissions by 2050 compared with 1990 levels. By taking measures to improve the energy efficiency of homes, such as insulation, efficient heating systems and the use of renewable energy sources, significant reductions in emissions can be achieved. This not only benefits the environment, but also helps homeowners save on their energy bills, improve the property value, and increases the comfort of their home. However, it is estimated that a quarter of the current Dutch housing stock has a poor energy label, defined as a label D or below, as shown in Figures 1 and 2. At the current rate of improvement, it is estimated that the average house will not have an energy label A until 2055. It is clear that an increase in the speed of the transition to a more energy-efficient housing market is necessary.

## Our beliefs

At Dynamic Credit, we believe that improving energy-inefficient homes provides greater benefits than simply financing properties that are already energy-efficient. Simply financing what is already 'green' will not be sufficient to achieving climate neutrality. Real progress must be made in renovating existing homes to be more energy efficient. Not only does it have positive sustainability benefits, but there is also generally a positive business case for homeowners. This is particularly the case for homes with lower energy labels. Implementing sustainability measures often results in a significant reduction in monthly expenses for homeowners, as well as decreased exposure to energy price fluctuations. An additional benefit is the increased property value after improving the energy label. This

**'Financing sustainability measures with a mortgage has one large drawback: the transaction costs are relatively high compared to the average loan size.'**

**‘At the current rate of improvement, it is estimated that the average house will not have an energy label A until 2055.’**

could be as much as 10.4%, when going from an E label to an A label (according to the NVM, 9 May 2023). For investors, it leads to a more resilient portfolio with an improved environmental profile.

### Our approach

As an asset manager and direct lender, we seek to offer distinctive propositions for homeowners that can serve various borrower profiles. Those who are relocating, refinancing, or doing a large renovation to their homes are better served with a further advance on their mortgage. For other homeowners, a more flexible solution such as an energy efficiency loan is more effective. Below we describe both solutions.

### Dutch mortgages

Our Dutch mortgage offering implements a distinctive sustainability approach reflecting our beliefs whilst lowering the thresholds for borrowers to improve their homes. As part of the mortgage application process, we have implemented environmental selection criteria which includes an energy efficiency check on the property. Properties are required to have an energy label of C or better. For properties with a lower energy label, the borrower is mandated to improve the energy efficiency of the property to a label C standard, using an improvement plan that must be submitted as part of the mortgage application process. Our approach simplifies the process for borrowers by using smart tools to estimate energy efficiency and develop improvement plans, or by offering the assistance of an energy advisor.

We proactively communicate with borrowers, providing guidance throughout the process to make it easier for homeowners to improve their home's energy efficiency. The necessary funds for the energy efficiency improvements are held in a construction deposit and are paid out upon the receipt of invoices. This ensures

that the funds are only spent on the pre-approved sustainability measures.

In addition, market-standard environmental characteristics are also offered to all borrowers. Borrowers can obtain a loan-to-value ratio of up to 106%, which includes funds specifically designated for sustainability measures. Additionally, we allow for up to a maximum of € 20,000 to be spent on sustainability measures without it affecting the debt-to-income assessment.

Financing sustainability measures with a mortgage has one large drawback, however: the transaction costs are relatively high compared to the average loan size. Mortgage advice, valuation and notary costs can quickly add up to € 3,000 or more. The mortgage route and its associated cost is better suited for homeowners who are relocating or refinancing, or when part of a larger renovation. When choosing the mortgage route, the interest rates for the borrower are generally more attractive compared with other financing options. We estimate that the turning point, at which transaction costs are acceptable compared with the loan size and the associated lower interest rate, to be approximately € 25,000.

For homeowners who are only investing in sustainability measures, we are developing a new product that better suits their needs: loans for sustainable home renovations, also known as energy efficiency loans.

### Green loans

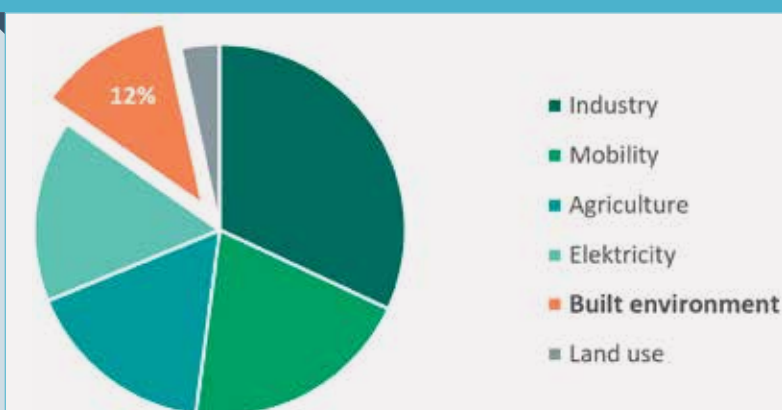
The primary advantage of energy efficiency >



**Tom Bagguley**

Business Development & Investor Relations, Dynamic Credit

**FIGURE 1: DISTRIBUTION OF GREENHOUSE GAS EMISSIONS BY SOURCE SECTOR**



Source: CBS (2024)



**‘The duration of an energy efficiency loan can be easily matched to the technical lifecycle of the implemented measures.’**

loans for borrowers with an existing mortgage is the absence of transaction costs associated with a mortgage. Additionally, whereas mortgages are set to a duration of 30 years by default, the duration of an energy efficiency loan can be easily matched to the technical lifecycle of the implemented measures. This avoids a situation where a borrower is repaying an energy saving measure long after its technical lifecycle.

According to research (DNB, April 2024), homeowners appear to be reluctant to spend their savings on sustainability measures. The main line of reasoning is the lack of sufficient information on the process and the business case surrounding an investment in sustainability. This implies a gap, which a new market segment offering a novel financing solution with low transaction costs might be able to fill.

Similar to mortgages, we will design the energy efficiency loan proposition in such a way that disbursement of the loan will happen in a controlled manner, based on invoices of purchases or directly to the supplier of the measures. Detailed reporting on the disbursement of loans from these building deposits allows investors to

account for the positive impact they are making on the energy transition of the Dutch housing market.

Whilst there are existing options for borrowers to finance sustainability measures, we believe that our proposition has a number of advantages. Primarily, we focus on seamless access for customers by embedding the financing solution into an already existing customer journey. By carefully selecting a reputable distribution partner with a trusted position towards the homeowner, we provide simplicity and ease of use, something alternative financing options do not.

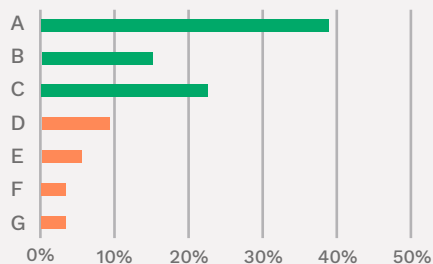
This proposition remains under development, and we are conducting ongoing discussions with potential distribution and investment partners. We believe this proposition could contribute to the sustainability goals of both distributors and investors, whilst at the same time improving the sustainability of the Dutch housing market.

For both propositions we provide comprehensive reporting to investors, including Carbon Footprint Reporting and Climate Risk Reports, which we see as a cornerstone of demonstrable impactful investing.

For investors, we believe that such a strategy offers an attractive risk-return profile, with a demonstrable added value for sustainability. We remain at your disposal to discuss any interest to participate in improving the sustainability of Dutch homes. ■

**‘Homeowners appear to be reluctant to spend their savings on sustainability measures.’**

**FIGURE 2: DISTRIBUTION OF ENERGY LABELS IN DUTCH OWNER-OCCUPIED HOMES**



Source: EP Online (2024)

**Disclaimer**

Dynamic Credit Partners Europe B.V. ('Dynamic Credit'), a subsidiary of BNP Paribas Asset Management, is a registered investment company (beleggingsonderneming) and a registered financial service provider (financieel dienstverlener) with the Dutch Financial Markets Authority (Autoriteit Financiële Markten). This article is intended for informational purposes only and is subject to change without any notice. The information provided is purely of an indicative nature and is not intended as an offer, investment advice, solicitation or recommendation for the purchase or sale of any security or financial instrument. Dynamic Credit may in the future issue, other communications that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented herein. Dynamic Credit cannot be held liable for the content of this presentation, or any decision made by a third party based on this presentation. Potential investors are advised to consult their independent investment and tax adviser before making an investment decision. An investment involves risks. The value of securities may fluctuate. Past returns are no guarantee for future returns.

## SUMMARY

Dynamic Credit has a mission to make the Dutch housing market more sustainable.

It is the first mover in the market to employ a distinctive approach to sustainability, using environmental selection criteria. Its focus is on facilitating homeowners to improve the energy efficiency of their existing properties.

Investors can contribute to improving the energy efficiency of Dutch homes and the goal of reducing carbon emissions by investing in distinctive investor propositions.

# Keep it cool

**Bij haar aantreden benadrukte minister Mona Keijzer van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening dat ze rondom de woningmarkt geen loze beloften wil doen. Terecht, daar is tenslotte niemand bij gebaat. Bovendien kosten structurele veranderingen tijd: Aken en Keulen zijn ook niet op één dag gebouwd.**

Geen loze beloften willen doen, neemt de noodzaak tot meer fundamentele veranderingen echter niet weg. De huurmarkt, of het nu gaat om huurwoningen voor studenten, starters of ouderen, is oververhit. Veranderingen zijn nodig, maar zullen wel zorgvuldig en behoedzaam moeten worden doorgevoerd. Dat begint wat mij betreft met de erkenning dat de woningmarkt een integrale markt is en het succes of falen ervan grotendeels afhangt van vertrouwen. Vertrouwen in de markt, in het gevoerde overheidsbeleid, en in elkaar.

Vertrouwen herstellen is geen eenvoudige taak. Niet alle stakeholders hebben zich de afgelopen jaren gehoord gevoeld. Het politieke debat was gepolitiseerd en doorspekt met framing. Zoals de minister onlangs zei: 'vertrouwen komt te voet en gaat te paard'. Ik wil daaraan toevoegen: 'herstel van vertrouwen is wederkerig'. We zullen het samen moeten doen, net zoals we ook alleen gezamenlijk de woningmarkt weer op koers kunnen krijgen.

## Onmisbare middenhuur

Al decennialang is een eigen woning, zeker onder beleidsmakers, de heilige graal en is de grote sociale huursector het vangnet voor hen voor wie kopen onbereikbaar is. Het aandeel huurwoningen voor mensen met een middeninkomen is altijd al klein geweest en is inmiddels – als gevolg van de vele nieuwe wetten en regels – bijna verdwenen. Dit terwijl juist dit segment van groot belang is om doorstroming te

bevorderen en in te spelen op veranderingen in demografie en levensstijl. Er is in dit segment een diversiteit aan spelers die bereid is investeringen te doen in nieuwbouw, verduurzaming en leefbaarheid van steden. Voor de alsmaar uitdijende groep mensen die meer voordelen ziet in huren, alleen al vanwege de flexibiliteit, zijn zij een onmisbare schakel. Toch worden zij niet allemaal in nuance gezien en op prestaties beoordeeld, laat staan gewaardeerd.

## Integraliteit

Het succes van elke afzonderlijke stakeholder is niet alleen afhankelijk van individuele inspanningen, maar juist ook van de samenwerking in het bredere 'ecosysteem' van de woningmarkt. En uiteraard van het gevormde en gevoerde beleid. Want ook beleidsvorming is geen geïsoleerde activiteit. Het raakt aan veel terreinen, van ruimtelijke ordening tot fiscaliteit, en iedereen moet op basis van een gelijk speelveld een plek hierin krijgen, omdat dát bepalend is voor de mogelijkheden om te bouwen en te investeren. Beleid dat consistent en voorspelbaar is, dat aanmoedigt tot investeren, dat vertrouwen versterkt in plaats van een rem zet op ambities.

In de oververhitte zomerweken moest ik denken aan het ecosysteem in mijn eigen tuin. Vogels en vlinders lokken lukt ook niet met alleen vogelhuisjes. Zo werkt het ook met het investeringsklimaat. Mijn vrees is bijvoorbeeld dat als er geen level playing field is voor de middenhuur, belangrijke partijen zoals pensioenfondsen andere keuzes gaan maken. 'Geen loze beloften' is dan ook een goed begin om het hoofd koel te houden en meer fundamentele veranderingen stap voor stap door te voeren. Zo bouwen we echt aan een gezonde woningmarkt: op een solide fundament, met de juiste voorwaarden, met een rol voor elke stakeholder, en in een klimaat waarin investeringen haalbaar en duurzaam zijn. ■



Door **Judith Norbart**,  
Directeur, IVBN

# Investeer in plekken waar mensen van houden

Het accent binnen vastgoedinvesteringen is verschoven van het ontwikkelen van wooncomplexen naar het ontwikkelen van stedelijke gebieden en gemeenschappen waar mensen zich thuis en verbonden voelen.

Door de redactie

‘Dat zijn plekken waar mensen graag hun tijd en geld besteden,’ zegt Paul Oremus, Country Manager bij CBRE Investment Management. Financial Investigator sprak met hem over de verschuiving van het accent in vastgoed en over zijn ambitie om plekken te creëren waar mensen van houden.

**De nadruk in vastgoed komt steeds meer te liggen op het creëren van verbinding. Waarom is dat?**

‘Plekken maken waar mensen van houden is een

‘De manier waarop de toekomstige bewoner voorzien wil worden in zijn of haar behoeften is van zeer groot belang.’

tijdloze missie. Maar de tijd waarin we aan deze missie werken is uitzonderlijk. Dankzij nieuwe generaties zijn mensen zich meer bewust van hun plek binnen gemeenschappen, het belang van samen leven en de kracht van samen doen. Dit verandert ook hun behoeften op het gebied van stedelijk wonen, werken en ontmoeten.

Nieuwe generaties komen op andere manieren samen, zijn op zoek naar gedeelde ervaringen en willen bijdragen aan positieve verandering. Tegelijkertijd hebben we dankzij technologische ontwikkelingen ook echt de mogelijkheid om onze

stedelijke gebieden en gemeenschappen gericht en passender te ontwikkelen.’

**Wat kenmerkt een plek waar mensen van houden?**

‘Plekken waar mensen van houden worden volgens ons ingevuld aan de hand van drie basisprincipes. Ten eerste zijn ze uitnodigend, met een open en inclusief karakter, waar mensen zich welkom voelen en die toegankelijk zijn voor iedereen. Ten tweede zijn ze interactief, stimuleren ze community-vorming, faciliteren ze toevallige ontmoetingen en geven ze energie. En tot slot zijn ze onweersstaanbaar en hebben ze aantrekkingskracht op de gemeenschappen waarin ze zijn gevestigd, alsook op mensen ver buiten stedelijke gebieden.’

**Wat is ervoor nodig om dat te bereiken?**

‘Wij hebben een aantal pijlers gedefinieerd die, als ze complementair en in samenhang met elkaar ontworpen worden, bijdragen aan verbinding en aan plekken waar mensen van houden. Hieronder vallen bijvoorbeeld landschap en architectuur, maar ook de juiste voorzieningen en programmering. Landschap en architectuur

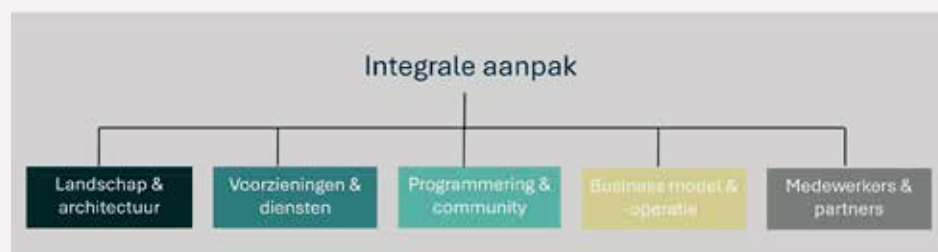
versterken de leefbaarheid van een plek voor mens en natuur, met als resultaat een verhoogd welzijn, sociale cohesie en biodiversiteit.

Voorzieningen en diensten, die oplossingen vormen voor de wereld van morgen, maken van onze plekken aantrekkelijke woon-, werk- en ontmoetingsplekken. En de juiste programmering, ontwikkeld door en voor de lokale gemeenschap, houdt onze concepten levend en waardevol. Door co-creatie en bottom-up te ontwikkelen ontstaan nieuwe verbindingen tussen mensen die waarde leveren voor de lange termijn. De andere pijlers gaan over de vormen van exploitatie en de medewerkers en partners die onze missie vertegenwoordigen.’

**Kunt u een voorbeeld noemen?**

‘Een mooi project in onze portefeuille is Domüs Living in Houthaven, een wooncomplex midden in een nieuwe duurzame stadswijk, direct naast het centrum van Amsterdam. Met 235 huurappartementen – variërend van 40 tot 60m<sup>2</sup> – en diverse gemeenschappelijke ruimtes en services is hier alles gericht op het moderne leven in de

FIGUUR 1: ONTWERPPIJLERS VOOR PLEKKEN WAAR MENSEN ZICH THUIS VOELEN



Bron: CBRE Investment Management



## ‘Landschap en architectuur versterken de leefbaarheid van een plek voor mens en natuur, met als resultaat een verhoogd welzijn, sociale cohesie en biodiversiteit.’

stad. Voor deze plek is niet alleen gekeken naar wonen, maar ook naar het realiseren van een hechte community, de kwalitatieve uitstraling op buurt- en straatniveau en gezamenlijke en verbindende functies verspreid over het complex. Zo beschikken bewoners over een slimme, compacte woning met de mogelijkheid tot extra leefruimte in een gedeelde woonkamer, een kookstudio, een gastenverblijf of een daktuin. In de plint komen onder meer een kinderdagverblijf, een sportschool, en een café dat is verbonden met de collectieve woon- en werkruimte. De community manager woont zelf in het gebouw en organiseert samen met medebewoners activiteiten en zorgt voor de programmering.’

### Hoe werkt dat in de praktijk?

‘We hebben de afgelopen jaren gefocust op het verkennen van nieuwe verdienmodellen en vormen van exploitatie om duurzame verandering te bewerkstelligen en waarde voor onze investeerders en partners te realiseren.

Zo hebben we er in Domūs voor gekozen om een aantal voorzieningen – waaronder de woonkamer of de daktuin – gratis te houden, maar

voor de overige voorzieningen – zoals de kookstudio en het gastenverblijf – te werken op basis van pay per use. Hierdoor hebben we geen onnodig hoge servicekosten, maar betalen bewoners alleen voor wat ze gebruiken. Dit biedt duidelijkheid voor bewoners, maar ook voor onze partners en investeerders.’

### Hoe vertalen plekken waar mensen van houden zich naar rendement?

‘Als investeerder is het essentieel om voorbij de kortetermijntrends te kijken en de langetermijntrends in de sector goed te begrijpen. Hoewel de huidige wet- en regelgeving op korte termijn misschien onzekerheid met zich meebrengt voor de woningmarkt, is het van groot belang om ons als belegger goed te positioneren voor de toekomst.

Door in te spelen op de behoeften van gebruikers in de toekomst, kun je een woningproduct creëren dat uniek is en zich onderscheidt van de rest. De manier waarop de toekomstige bewoner voorzien wil worden in zijn of haar behoeften is hierbij van zeer groot belang.

Wij geloven dat plekken die mensen onderling

verbinden van grote betekenis zijn in ons dagelijks leven. Het zijn plaatsen waar je als vanzelf van houdt en die alleen al daarom waardevol zijn voor iedereen. De data die we verzameld hebben geeft ons de mogelijkheid om nu al onze stedelijke gebieden en gemeenschappen gericht en passender te ontwikkelen naar dit soort geliefde plekken. Dat gaat uiteraard stap voor stap, maar dit is wel de richting waarin we werken en investeren. Het heeft wat ons betreft namelijk niet alleen waarde voor het individu, maar ook voor het gebied en voor degene die erin investeert. Want plekken waar mensen van houden, zijn plekken waar zij graag hun tijd doorbrengen én hun geld besteden.’

### Nieuwe generaties, nieuwe behoeften?

‘Elke nieuwe generatie brengt verandering, ontwikkelt een nieuwe kijk op de wereld en brengt andere waarden mee. Dankzij de nieuwe generaties zijn mensen zich steeds meer bewust van hun plek binnen gemeenschappen, van het belang van samen leven en de kracht van samen doen. Dat verandert ook hun behoeften op het gebied van wonen, werken en ontmoeten. Zij komen op andere manieren samen, zijn op zoek naar gedeelde ervaringen en willen bijdragen aan positieve verandering.’ ■

#### Disclaimer

Dit is een interview van CBRE Investment Management EMEA AIFM B.V. (CBRE IM), een vergunning houdende beheerder van beleggingsinstellingen. CBRE IM staat ingeschreven in het register van de Autoriteit Financiële Markten ([www.afm.nl/register](http://www.afm.nl/register)).



**Paul Oremus**

Country Manager & Fund Manager, CBRE Investment Management

## IN HET KORT

Vastgoedinvesteringen verschuiven van wooncomplexen naar het creëren van stedelijke gebieden en gemeenschappen waar mensen zich thuis voelen.

Plekken waar mensen van houden zijn uitnodigend, interactief, en onweerstaanbaar.

Door in te spelen op de behoeften van gebruikers in de toekomst, is een woningproduct mogelijk dat waarde creëert voor gebruikers en investeerders.

Ontwerppijlers daarbij zijn: landschap en architectuur, voorzieningen, programmering, business model, medewerkers en partners.

Innovatieve exploitatievormen, zoals pay per use, minimaliseren de servicekosten.

# Het veranderende gezicht van de vastgoedmarkt

Vastgoedbeleggers hebben relatief slechte jaren beleefd. Inmiddels lijkt het erop dat het tij is gekeerd en het nu een ideaal moment is om te investeren in onroerend goed.

Door Huub Ten Holter

De vastgoedsector heeft recentelijk te maken gehad met tegenslagen, waaronder dalende waarderingen en een verminderde vraag naar kantoorpanden. De daling van de waarderingen wordt vooral toegeschreven aan de agressieve monetaire verkrapping en hogere rentetarieven, waardoor de kosten van lenen zijn gestegen en de transactievolumes zijn gedaald. Ook de na afloop van de coronapandemie nogal langzame terugkeer naar kantoor zorgde voor tegenwind.

Ondanks deze gebeurtenissen zijn er redenen om de toekomstige ontwikkelingen op de vastgoedmarkt optimistisch tegemoet te zien. Dat biedt kansen voor beleggers. Onder andere technologische vooruitgang, demografische veranderingen, woningtekorten en speciale behoeften op het gebied van huisvesting zorgen voor aantrekkelijke investeringsmogelijkheden

in de vastgoedsector. De verschuivende vraag naar verschillende soorten vastgoed is een belangrijke verandering.

## Transformatie

In de afgelopen decennia was digitalisering een drijvende kracht achter het gebruik van vastgoed. E-commerce heeft de detailhandelssector veranderd, terwijl de vraag naar datacenters en allerlei soorten logistieke faciliteiten is toegenomen. In de toekomst wordt verwacht dat AI een belangrijke rol gaat spelen, wat verdere mogelijkheden biedt in de vastgoedsector, zowel wat betreft nieuwe gebruikers als wat betreft efficiënter gebruik ('slimme gebouwen').

De kantorensector ondergaat momenteel een transformatie. Er komt een nieuw type kantoorruimte dat efficiënter is en voldoet aan de behoeften van de zich ontwikkelende beroepsbevolking in het digitale tijdperk. Oudere kantoorgebouwen kunnen worden aangepast of omgebouwd tot een ander type vastgoed.

Technologie oefent aanzienlijke druk uit op de mondiale toeleveringsketen, wat van invloed is op vastgoedinvesteringen. Globalisering, goedkope olie en goedkope arbeid, die in het verleden de bouwstenen vormden van de mondiale toeleveringsketen, zijn nu minder vanzelfsprekend. Het verbeteren van de efficiëntie van de toeleveringsketen biedt een unieke investeringsmogelijkheid in vastgoed. Denk aan magazijnen, industriële faciliteiten, koelopslagfaciliteiten, en datacenters in ontwikkelde markten. Bedrijven moeten immers investeren in hun vastgoed en in de toeleveringsketen om deze efficiënter en veerkrachtiger te maken.

Demografische gegevens vormen een betrouwbare voorspeller van de langetermijnvraag naar onroerend goed. De babyboomgeneratie doet een beroep op de gezondheidszorgsystemen, met gevolgen voor de woonvoorzieningen voor senioren, medische kantoorgebouwen en de biowetenschappen. Aan de andere kant zorgen millennials voor een stijgende vraag naar huurwoningen, omdat velen zich geen koopwoning meer kunnen veroorloven.

Naast de groei van de bevolking zijn er nog andere demografische factoren die de vraag naar vastgoed door consumenten beïnvloeden. Steeds meer mensen zijn op

**FIGUUR 1: NCREIF ODCE-NPI, NIET-GELEVERAGEDE RENDEMENTEN ODCE-FONDSEN**



zoek naar huisvesting, in een kleiner aantal steden. Meer mensen kiezen ervoor om zich niet te vestigen in traditionele gezinswoningen. Dit zorgt voor vraag naar nieuwe vormen van gemeenschappelijk wonen, zoals co-living, huisvesting specifiek voor studenten, en woongemeenschappen voor senioren.

Immigratie naar Europa, vooral veroorzaakt door tragische omstandigheden elders, heeft een sterke toestroom van mensen tot gevolg die behoefte hebben aan korte- en langetermijnoplossingen voor huisvesting.

### Kansen

Wij vinden dat de huidige marktomstandigheden kansen bieden voor beleggers om in de vastgoedmarkt te stappen. Potentiële beleggers moeten niet wachten tot alle signalen op groen staan, omdat vertragen bij vastgoedrapportages ertoe kunnen leiden dat het daadwerkelijke herstelmoment wordt gemist. Het is belangrijk om de aandacht te blijven richten op de voordelen van een allocatie naar vastgoed op de middellange en lange termijn.

De wereldeconomie ligt op koers voor een 'zachte landing'. De netto vermogenswaarde van zogenoemde 'core vastgoed'-fondsen kent nu een meerjarig dieptepunt, wat potentieel biedt voor dubbelcijferige rendementen in 2025. Er wordt echter nog wel verwacht dat macro-economische indicatoren, zoals de rente, voor uitdagingen kunnen zorgen. Dat zou op de korte termijn tot enige terughoudendheid bij vastgoedbeleggers kunnen leiden.

Historische gegevens laten zien dat vastgoed na eerdere neergangen langdurige periodes van positieve rendementen kende. Gedurende meer dan tien jaar na elke daling leverde vastgoed consequent positieve kwartaalrendementen op. Hoewel veel vastgoedfondsen momenteel netto-uitstroom zien, kan dit snel veranderen in netto-instroom, zodra blijkt dat taxaties de werkelijke marktwaarde weerspiegelen. Aangezien de meeste waarderinggegevens met één tot twee kwartalen vertraging worden gerapporteerd, betekent dit dat beleggers op dit moment de voorkeur zouden moeten geven aan investeren in onroerend goed.

### Voordelen van vastgoed

Er zijn verschillende voordelen verbonden aan beleggen in wereldwijd vastgoed:

#### 1) Diversificatie.

Door assets over verschillende regio's en landen te verdelen, kunnen beleggers het risico dat gepaard gaat met investeren in één markt verminderen. Deze diversificatie kan helpen om portefeuilles te beschermen tegen lokale economische neergang of schommelingen op de vastgoedmarkt.

#### 2) Inflatiebescherming.

Naarmate de inflatie stijgt, nemen de waarde van vastgoedbeleggingen en huurinkomsten doorgaans toe.

#### 3) Stabiel inkomen.

Wereldwijde vastgoedbeleggingen kunnen een stabiele en voorspelbare inkomstenstroom bieden. Vastgoed kan op de lange termijn consistente huurinkomsten genereren.

#### 4) Potentieel voor kapitaalgroei.

Hoewel vastgoedbeleggingen voornamelijk zijn gericht op het verkrijgen van (huur)inkomsten, kunnen ze ook zorgen voor kapitaalgroei op de lange termijn. Naarmate wereldwijde markten evolueren en economieën groeien, kan de waarde van goed gelegen en goed beheerd core vastgoed toenemen. Dit kan zorgen voor een beter algeheel rendement.

#### 5) Liquiditeit en flexibiliteit.

Open-end fondsen kunnen investeerders regelmatige liquiditeitsvoorzieningen bieden, waardoor ze periodiek participaties kunnen kopen en verkopen. Dit biedt beleggers flexibiliteit en de mogelijkheid om hun vastgoedallocaties, indien nodig, aan te passen. Open-end fondsen bieden ook liquiditeitsopties die mogelijk niet beschikbaar zijn in andere beleggingsvehikels, zoals closed-end fondsen of direct vastgoedeigendom. ■

#### Belangrijke informatie

© 2024 Mercer LLC. Alle rechten voorbehouden. Verwijzingen naar Mercer omvatten tevens Mercer LLC en/of aan Mercer gelieerde ondernemingen. Dit materiaal vormt geen advies of een aanbod of een uitnodiging tot het kopen of verkopen van effecten, grondstoffen en/of andere financiële instrumenten of producten en vormt geen uitnodiging tot het doen van een aanbod namens de vermogensbeheerders, hun gelieerde ondernemingen, producten of strategieën die Mercer mogelijk beoordeelt of aanbeveelt. Eventuele standpunten en meningen van personen vertegenwoordigen niet noodzakelijkerwijs standpunten die in andere mededelingen, strategieën of fondsen waarbij Mercer betrokken is worden uitgedrukt of weergegeven. De vermelde informatie wordt betrouwbaar geacht, maar Mercer biedt geen garantie wat betreft de juistheid of volledigheid ervan. Tevens aanvaardt Mercer geen verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid (met inbegrip van indirecte schade, gevolgschade of incidentele schade) voor eventuele fouten, omissies of onnauwkeurigheden in de gegevens die door derden zijn verstrekt.

In het verleden behaalde resultaten voorspellen geen toekomstige rendementen. Ervaringen uit het verleden noch de huidige situatie zijn noodzakelijkerwijs een nauwkeurige bevestiging voor de toekomstige waardegroei of het toekomstige rendement. De waarde van je beleggingen en eventuele inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en je kunt minder terugkrijgen dan het geïnvesteerde bedrag. Er is ook een valutarisico verbonden aan beleggen in activa die in een vreemde valuta luiden. Het rendement is gebaseerd op een representatieve aandelencategorie. Beleggers dienen zich bewust te zijn van de fiscale gevolgen van het beleggen in dit fonds, waardoor het rendement enigszins kan afwijken van de genoteerde resultaten. Waar de informatie verwijst naar een bepaalde fiscale behandeling, is een dergelijke fiscale behandeling afhankelijk van de individuele omstandigheden van elke klant en kan deze in de toekomst worden gewijzigd. Mercer geeft geen fiscaal of juridisch advies. Neem contact op met uw belastingadviseur, accountant en/of advocaat voordat u beslissingen neemt met fiscale of juridische implicaties."



**Huub Ten Holter**

Investment Leader,  
Mercer Nederland

Bij Mercer begrijpen we de behoeften van onze klanten. We analyseren hun doelen en pijnpunten en bieden een effectieve aanpak. Met onze ideeën, inzichten en onderzoek helpen we hen weloverwogen beslissingen te nemen. Onze expertise vertaalt zich naar haalbare resultaten, zoals portefeuilleconstructie, strategische en tactische asset allocatie, managerselectie en monitoring. Indien gewenst, bieden we op maat gemaakte implementatieoplossingen die perfect aansluiten bij hun specifieke behoeften. Mercer Investment Nederland is een verlengstuk van hun team, gericht op het succes van hun portefeuille.

## IN HET KORT

Trends als technologische verschuivingen, demografische veranderingen en woningtekorten wijzen erop dat beleggers er verstandig aan doen zich op vastgoed te richten.

Historische gegevens laten zien dat vastgoed na eerdere neergangen langdurige periodes van positieve rendementen kende.

Er zijn veel voordelen verbonden aan beleggen in wereldwijd vastgoed, zoals diversificatie, stabiel inkomen, potentieel voor kapitaalgroei, liquiditeit en flexibiliteit.

# Impact hoeft niet ten koste te gaan van alpha

Onderzoek toont aan dat het volgen van de meest duurzame renovatiestrategie voor een kantoor niet alleen beter is voor het milieu, maar ook het hoogste rendement op het geïnvesteerde kapitaal kan opleveren.

Door Aymeric de Seresin

Als het om investeren in vastgoed gaat, laten onze modellen zien dat groenere keuzes ook beter zijn voor het uiteindelijke financiële rendement. We nemen als voorbeeld een hypothetisch commercieel kantoorgebouw in een van de belangrijkste financiële centra van Europa. Dit is geen vervallen gebouw dat een totale opknabbeurt nodig heeft om functioneel te zijn, maar het is ook niet volledig uitgerust met de nieuwste groene technologie. In het kader van deze case-study waarden we deze locatie op € 100 miljoen. Een koper voor dit gebouw kan verschillende wegen bewandelen.

## Optie 1: Het houden zoals het is

Zonder renovaties kan het kantoor verhuurd worden voor maximaal € 550 per m<sup>2</sup> per jaar, met een nulgroei in de kapitaalwaarde.

## Optie 2: Standaardrenovatie om het uiterlijk te verbeteren

Het bijwerken van de inrichting van het gebouw kan

20% tot 30% van de aankoopkosten. De huurwaarde stijgt dan tot ongeveer € 850 per m<sup>2</sup> per jaar, met een verwachte verkoopprijs van € 150 miljoen, wat een totaal rendement van 8% tot 10% over de holdingperiode impliceert.

Een traditioneel gerenoveerd gebouw kan een energieprestatiecertificaat (EPC) van B of C behalen, met een BREEAM-rating<sup>1</sup> van Good of Very Good, waarbij de primaire energievraag met bijna een derde wordt teruggebracht.<sup>2</sup>

## Optie 3: ESG-gerichte renovatie

De groene geloofsbrief van het pand kunnen worden verbeterd door de vloeren te vernieuwen met gerecyclede materialen of door de isolatie te verbeteren. De vraag naar primaire energie daalt opnieuw met een derde, maar de BREEAM-ratings zijn Very Good of Excellent en de gebouwen behalen een EPC-rating van A of B.

Het gebouw kan zo een

hogere huurpremie van 7,5% opbrengen, met een huur van € 915 per m<sup>2</sup> per jaar, en verkocht worden voor ongeveer € 170 miljoen, dus een totaal rendement van 12% tot 14%. Hoewel de huur van een ecologisch gebouw hoger is, kan dit worden gecompenseerd door lagere energiekosten en mogelijk een betere belevingswaarde in vergelijking met 'bruine' gebouwen, waardoor het aantrekkelijk is voor huurders.

De aanpassingen zullen uiteraard meer kosten, ongeveer 30% tot 40% van de aankoopkosten, en meer tijd in beslag nemen, waardoor de behoefte aan werkkapitaal zal toenemen.<sup>3</sup> De hogere kosten kunnen echter worden gecompenseerd door hogere rendementen, omdat groene gebouwen doorgaans sneller en langer worden verhuurd, hogere huren opleveren, en voor een hoger bedrag kunnen worden verkocht dan niet-groene gebouwen.

Nu bedrijven zich inzetten voor groene strategieën, willen ze steeds vaker duurzame kantoren huren die passen bij hun ESG-ambities. Aangezien uit onderzoek blijkt dat er een tekort is aan duurzame gebouwen,

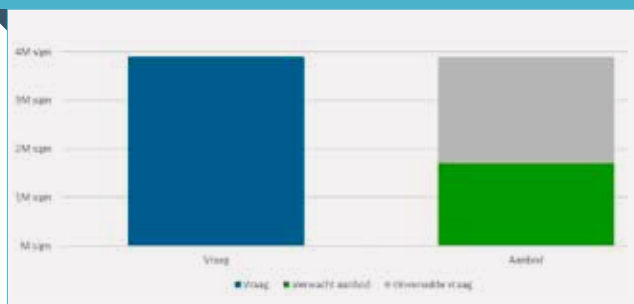
betekent dit dat voor groene gebouwen een huurpremie van ongeveer 6% kan worden gevraagd.<sup>4</sup>

## Optie 4: Renovatie met impact

Deze optie laat het gebouw net zero werken. Er kan hernieuwbare energie worden geproduceerd op de locatie (bijvoorbeeld met zonnepanelen op het dak en warmtepompen), er kan mechanische apparatuur worden vervangen, de isolatie kan worden verbeterd, en het watergebruik kan worden geoptimaliseerd (bijvoorbeeld met regenopvangsystemen). De vraag naar primaire energie daalt zo met 50% of meer, de EPC-rating van het gebouw kan dan A zijn en de BREEAM-rating Excellent of Outstanding.

Deze strategie kost meer: de investeringen stijgen tot zo'n 50% van de aankoopkosten en het zal langer duren om deze veranderingen door te voeren. Maar ook deze impactstrategie voldoet aan, of gaat verder dan, de vereisten van de kaders voor groene leningen van banken, waardoor preferentiële financieringsvoorwaarden mogelijk zijn.<sup>5</sup>

FIGUUR 1: VRAAG EN AANBOD VAN GROENE KANTOORRUIMTE, VOORSPELLING 2030



Schatting van top 100 grootste gebruikers in Berlijn, Frankfurt, Hamburg, München, Londen en Parijs.

Bron: JLL Research, september 2023.



Het belangrijkste is echter dat deze optie het gebouw toekomstbestendig maakt. Een impactgerichte renovatie brengt het vastgoed in lijn met de 2050-doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs en heeft het risico dat het een 'stranded asset' wordt door ontwikkelingen in de regelgeving de komende 25 jaar geëlimineerd. De koper weet bovendien dat het gebouw volledig compatibel is met alle vereisten van een SFDR artikel 9-vastgoedfonds, dat bereid kan zijn een premie te betalen om eigendommen die geschikt zijn voor net zero veilig te stellen.

We verwachten een verkoopprijs van € 190 miljoen voor deze optie met impactrenovatie – een stijging van

27% ten opzichte van de standaardrenovatie met toegevoegde waarde – wat een totaal intern rendement van 15% tot 18% impliceert. Ook hier kan de vraag van huurders hoger zijn, met een geschatte huurstijging van 15% ten opzichte van een standaardrenovatie tot € 975 per m<sup>2</sup> per jaar. De vraag naar hoogwaardig vastgoed is zo groot, dat groen vastgoed een relatief liquide markt is, vooral in tijden van economische neergang, met een stabielere bezettingsgraad.<sup>6</sup> Dergelijk omgebouwd vastgoed wordt waarschijnlijk snel verkocht en verhuurd, waardoor het businessplan voor het gebouw sneller kan worden uitgevoerd en het rendement toeneemt.

Belangrijk is dat alle genoemde opties alleen renovatie van het gebouw vereisen, dus geen sloop om opnieuw te beginnen. Vanwege de CO<sub>2</sub> die is opgeslagen in bouwmaterialen zoals beton, glas en staal, kunnen er bij het slopen en herbouwen van een woning enorme hoeveelheden koolstofdioxide vrijkomen. Het renoveren van een bestaand pand creëert 60% minder opgenomen CO<sub>2</sub> dan het bouwen van iets nieuws.<sup>7</sup>

Verbouwen is niet alleen de meest effectieve strategie om de ecologische voetafdruk van vastgoed te verminderen, het is ook essentieel: 80% van het bestaande commerciële vastgoed in de EU moet een klimaatgestuurde renovatie ondergaan, maar elk jaar wordt er slechts 1% van de gebouwen gerenoveerd om energie-efficiënt te worden.<sup>8</sup> ■



**Aymeric de Seresin**

Director, Lead Fund Manager, Value-Add Pan European Real Estate, Fidelity International

**FIGUUR 2: DE IMPACT VAN GROENE INVESTERINGEN OP FINANCIËEL RENDEMENT**

|                                   | Niet-gerenoveerd gebouw         | Post standaard renovatie   | Post ESG-renovatie         | Renovatie no impact        |
|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Aankoopprijs                      | €100Mln                         | €100Mln                    | €100Mln                    | €100Mln                    |
| Investerings (% van aankoopprijs) | 0                               | 20% - 30%                  | 30% - 40%                  | 40% - 50%                  |
| Beoogde BREEAM-beoordeling        | Niet van toepassing             | Goed/ Zeer goed            | Erg goed/ Uitstekend       | Uitstekend/Uitstekend      |
| Gerichte EPC-classificatie        | Niet van toepassing             | B/C                        | A/B                        | Aan                        |
| Gericht PED Vermindering          | Niet van toepassing             | 0 tot 30%                  | 30%+                       | 50%+                       |
| ERV                               | Max. €550/ m <sup>2</sup> /jaar | €850/ m <sup>2</sup> /jaar | €915/ m <sup>2</sup> /jaar | €975/ m <sup>2</sup> /jaar |
| Helboom                           | Geen schuld beschikbaar         | 40%                        | 50%                        | 50%                        |
| Impact op all-in Schuldkosten     | Geen schuld beschikbaar         | Niet van toepassing        | -50 basispunten            | -50 basispunten            |
| Verkoopprijs                      | €100Mln                         | €150Mln                    | €170Mln                    | €190Mln                    |
| Bruto IRR                         | Niet van toepassing             | 8%-10%                     | 12%-14%                    | 16%-18%                    |

De IRR-cijfers hierboven zijn gesimuleerd. Werkelijke rendementen en waarden kunnen variëren.

Bron: Fidelity International, analyse van vroegere, huidige, en voorspelde prijzen op 6 juni 2023. Alleen ter illustratie.

- 1 Building Research Establishment Environmental Assessment Method
- 2 Primaire energie: energie uit hernieuwbare en niet-hernieuwbare bronnen bij typisch gebruik van een gebouw.
- 3 De gemiddelde kosten om groen te bouwen zijn 6,5%, voornamelijk voor ontwerp, afwerking en inrichting. Het duurt 11% langer om groene bouwprojecten te voltooien. Chegut, Eichholtz & Kok (2019)
- 4 Dalton, Fuerst, 'The 'green value' proposition in real estate (2018)
- 5 Brounen, Kok (2013)
- 6 Aecom, The carbon and business case for choosing refurbishment over new build
- 7 RICS, Energy efficiency of the building stock in the EU (2020)
- 8 International Energy Agency (2020)

#### Disclaimer

Beleggers dienen er nota van te nemen dat ingenomen standpunten mogelijk niet langer actueel zijn en dat er mogelijk reeds naar gehandeld is. Vastgoed en grond kunnen moeilijker te verkopen zijn, en de mogelijkheid bestaat dat een belegger deze beleggingen niet kan verkopen/verzilveren wanneer hij dat wenst. De waarde van vastgoed hangt doorgaans meer af van meningen dan van feiten. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden, tenzij anderszins specifiek vermeld door een naar behoren geregelde firma in formele communicatie met de klant. Fidelity International verwijst naar de groep van bedrijven die deel uitmaken van de wereldwijde beleggingsbeheerorganisatie die informatie biedt over producten en diensten in bepaalde rechtsgebieden buiten Noord-Amerika. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Tenzij anders aangegeven, worden alle producten aangeboden door Fidelity International en zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity, Fidelity International, het Fidelity International logo en het F symbol zijn geregistreerde handelsmerken van FIL Limited. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

## IN HET KORT

In vastgoed betekent de noodzaak om te veranderen niet noodzakelijkerwijs dat investeerders moeten inboeten op rendement om bij te dragen aan net zero-doelstellingen.

Er is een gat in de markt om gebouwen te upgraden, zodat ze minder impact hebben op de planeet en tegelijkertijd echte groei genereren voor bedrijfsresultaten.

Gebouwen vergroenen vergt meer tijd en meer initiële investeringen, maar die worden op de lange termijn meer dan gecompenseerd.

# A structural global shift to the living sector

Institutional investors have increased their holdings in the living sector in the past few years. They are attracted by the steady income stream from this kind of investment. The pressure in the worldwide housing market strongly suggests it will remain an attractive asset class for the foreseeable future.

By Joost van Mierlo

These are some of the thoughts of Andy Allen, Global Chief Investment Officer, Equity Investment, and Shaowei Toh, Head of Research and Strategy in Asia Pacific, both from Savills Investment Management. They are delighted about the renewed interest in what they call the institutional living sector.

**Allen:** ‘There are good reasons why the traditional focus of real estate investments in commercial retail and offices is changing. The living sector offers a very compelling alternative.’

**Toh:** ‘Investments in the living sector are very significant in the United States. It’s a very mature market and of great interest to investors. But there are also rewarding opportunities in Asia. That is especially true for Japan, by far the largest market in Asia. Down under, there are interesting prospects in Australia too, where demand supply imbalances also prevail.’

**Investors have been reluctant to invest in what you call the living sector. The returns were considered dismal. Are they right?**

**Toh:** ‘Some investors might balk at the relatively low absolute returns on these

forms of investment. But we will always tell them they have to look at the complete picture. On a risk-adjusted basis, this asset class is really attractive, especially for institutional investors. It creates a stable and durable income stream with very little fluctuation.’

**Allen:** ‘It is not completely true that institutional investors shied away from this asset class. In our estimates, American pension funds invest about 25% of their real estate investments in the living sector. For some Dutch pension funds that number will be even higher. They are far ahead of their equivalents in, for example, the United Kingdom, Spain, and Italy, where allocations have been low but growing.’

**The stability of the returns makes investments in the living sector attractive. What causes this stability?**

**Toh:** ‘One of the obvious reasons is that accommodation is non-discretionary. This is always true, but it became even more clear during the covid pandemic. It’s possible to cut down on shopping and on a beer after a day in the office, but you still need a roof over your head. That is why this sector has proven to be more resilient than others, and counter-cyclical.’

**Allen:** ‘It’s not only non-discretionary. As owners and renters become wealthier, their demands for housing tend to rise, they desire more and better space, whether that be additional bedrooms or indeed space to work or study from home.’

Principally though, the considerable imbalance between the volume and the quality of existing housing stock against the current and prospective demand means that housing is occupied to very high levels, and tenants, if treated suitably, will stay for longer, meaning income is long and relatively secure for the investor.’

**When it comes to housing, especially housing for lower incomes, regulation in the form of rent controls might be a concern for investors. How do you look at it?**

**Allen:** ‘Regulation in the form of rent control is a very sensitive subject for investors. From a tenant’s perspective, one could be delighted when a government or a local council issues rent controls, as affordability for the resident improves. However, there can be a disincentive for

‘On a risk-adjusted basis this asset class is really attractive, especially for institutional investors.’

the landlord to maintain or invest further if the investment cannot be recaptured over time through rental or value uplift. This is an ultimately untenable situation which can worsen the prospect for renters: as property quality will reduce over time, supply will not be added as needed.

What we have seen in recent years is that countries have been reluctant to issue strict national rent controls, with Germany, Spain and the UK as examples. But there has been some city or regional control elsewhere, like in Berlin, Catalonia (Barcelona) and Scotland. The most obvious result of hard cap rent controls is that they reduce investment and investor confidence, leading to an unsatisfactory situation.'

### How to deal with it?

**Allen:** 'In recent years, countries and regions have chosen less rigid forms of rent control. There might be a contract that has a limited index-linked increase in rent during the term of the contract, perhaps to local CPI. When the contract ends or when the tenant leaves, it would be possible for the landlord to offer the apartment to a new tenant at the current market rent.

It is a situation where everyone can be happy. I call it a win-win-win situation. It's attractive for residents, policymakers, and for investors too. Investors recognise that a happy long-term resident will have lower operational costs to manage.

Above all else, we notice that the way to fix rental affordability is through greater supply of affordable homes, and that requires investment at scale from the private sector. We observe that policy makers increasingly recognise this. We see that the US and UK governments put the delivery of affordable housing central to public policy.'

**Toh:** 'The situation in Japan is different. Since the post-war period there has been a long time when rent control was standard. That has since been abolished. The situation in Japan is unique though. The whole system and society is designed around harmony.

In the living sector one not only has legal contracts, which are very similar to the contracts one would see in the US or Europe, but there's also a social contract which deals with protecting both tenants and landlords. It is true that traditional



## CV

### Andy Allen

Andrew Allen is Global Chief Investment Officer, Equity Investment at Savills Investment Management. In this role he is responsible for the creation and implementation of the firm's investment and risk strategies. With nearly 30 years' experience, he is a member of the Global Executive Committee and chairs the New Business Committee. From 2004 to 2010 Allen was Head of Research & Strategy for Cordea Savills, now Savills Investment Management.

lease terms tend to favour the tenant, but they don't preclude landlords from negotiating new rates. The outcome is that rent increases are reasonably managed across the life cycle of the lease.'

### You mentioned earlier that US pension funds deploy around 25% of their real estate assets towards the living sector. Are other countries following?

**Allen:** 'There are huge variations in allocations to living across the world. Whilst the US, the Netherlands, Sweden, Switzerland and Germany have mature institutional markets and high allocations, this is not mirrored across investment markets. Many countries, while having a large rental market, are disaggregated, owned by private investors. Examples are the UK, Spain, France, Australia, and Japan. Surveys from INREV, PMA and our own client capital survey all point towards material shifts in allocations to the sector by institutions, even from countries where the living sector is nascent, like Australia and South Korea.

It is our view that as investors allocate more to the sector, this will raise liquidity, improve operational skills and the transfer of knowledge across countries and living segments, and this will further raise confidence in the sector, attracting more capital.'



### What makes the Asian market so attractive?

**Toh:** 'It's not so much that the Asian market is especially attractive, but that it broadens the range of possibilities. When we talk about the living sector in Asia, we are basically talking about Japan and, increasingly, Australia. There are some pockets of investments in South Korea and Hong Kong, but they are not really relevant from the viewpoint of an institutional investor.'

Japan is by far the biggest market in Asia. It is still small compared to the US, but it's an established market with strong risk-adjusted returns due to the reasons I indicated earlier. It's also a specialized market where one needs to gain the experience over time to make the right kind of investment decisions, which is something we think we can offer.

The other interesting market in Asia is Australia. It is much smaller than Japan or European living markets, but developing fast. There's an enormous political focus on bridging the housing gap in the country. It means ramping up supply, and creating a conducive environment for private capital to participate. Naturally, this creates opportunities for investors.'

### You have explained the social contracts that are common in Japan and you indicated a desire to bridge the housing gap in Australia. Would some kind of regulation in the form of rent controls not be a danger for investors?

**Toh:** 'Although there is no indication of any measures at the moment, no one should be surprised if the government at one point comes up with something which gives them more control over their desired housing goals. But everyone is aware of the experiences in other countries. There's a clear need for investments into the sector. It is thus unlikely that lawmakers would willingly create an ambiguous environment that puts off potential investors.'

### Dutch investors are very much concerned about ESG criteria. You have already spoken a lot about social standards, which these kinds of assets definitely address. What about environmental standards?

**Allen:** 'We are talking about buildings with high sustainability credentials, affordable



## CV

### Shaowei Toh

Shaowei Toh is Head of Research & Strategy for Asia Pacific at Savills Investment Management. He is a member of the regional investment committee, leads the development of market and investment theses, and provides an Asia Pacific perspective into the firm's global investment and growth strategies. Toh is based in Singapore.

for middle-income tenants where the need of quality housing is greatest.'

**Toh:** 'Environmental standards are not just a regulatory requirement. To us, maintaining high standards in areas such as energy efficiency benefit both residents and investors. Clearly there is that restorative and environmental angle from ESG which we strive for. But we believe quality matters. Renters will prefer energy efficient buildings for better comfort and lower utility bills. And in the long run, that translates into longer lease durations which soothe the operational costs of maintaining higher energy efficiency levels.' ■

Savills IM uses the term 'Living' sector to cover a wide array of homes intended for rental, spanning student accommodation, multi and single family housing through to affordable housing and senior and care related facilities.

#### Disclaimer

Savills Investment Management is an international real estate investment manager with an established global presence in 15 locations. As of 31st March 2024, Savills Investment Management managed total assets under management of €25.8 billion. Savills Investment Management is the brand name used to represent Savills Investment Management LLP and its subsidiaries. Savills Investment Management LLP is a limited liability partnership registered in England No: OC306423 authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Savills Investment Management is regulated in the UK, Australia, Italy, Germany, Jersey, Japan, Luxembourg and Singapore. This communication is for information purposes only, the information contained is of a general nature and does not take into account any individual circumstances of the recipient. This communication constitutes neither investment advice nor an offer or an invitation to submit an offer for the acquisition or sale of units in an investment.



# Beleggen is een marathon

**Sport is een inspiratiebron voor veel mensen, ook voor beleggers. Sifan Hassan, die op sensationele wijze de Olympische marathon wist te winnen, inspireert in meerdere opzichten.**

Ik heb het genoeg gehad dat ik ooit een college mocht bijwonen van Johan Cruijff. Aanwezig waren beleggers van verschillende pluimage, maar Cruijff vertelde ons waar het bij beleggen echt om gaat. Zoals gebruikelijk was er bij hem geen speld tussen te krijgen. Even inspirerend is de uitspraak van ijshockeyer Wayne Gretzky, beter bekend als 'The great one', die de essentie van beleggen samenvat in één zin: 'I skate to where the puck is going to be, not where it has been'. Sifan Hassan past in dit rijtje. Zij inspireert ook door haar vrolijke en onvermoebare commentaar. Wat beleggers zich vooral moeten realiseren, is dat beleggen een marathon is en geen sprint.

Beleggen en het lopen van een marathon hebben veel gemeen. Beide vereisen discipline, focus en een langetermijn-aanpak. Consistente training is essentieel voor marathonlopers, maar voordat ze beginnen, moeten ze een trainingsschema opstellen en zich vervolgens aan het plan houden. De sleutel tot het bereiken van langetermijnbeleggingsdoelen ligt in het voorbereidende werk om een geschikte beleggingsmix te bepalen. Als je belegt als een sprinter, ga je voor de maximale winst in korte tijd. Marathonlopers maken zich minder zorgen over kortetermijschommelingen en richten zich meer op de prestaties op de lange termijn.

Sprinters kunnen meer geneigd zijn tot paniekverkoop tijdens een uitverkoop. Angst en de wens om verliezen op korte termijn te vermijden, kunnen ertoe leiden

dat ze hun beleggingen overhaast verkopen, wat mogelijk leidt tot het soort verliezen dat ze juist proberen te voorkomen. Als je belegt als een marathonloper, is de kans groter dat je belegt blijft tijdens een marktuitverkoop. Marktschommelingen op de korte termijn maken deel uit van beleggen. Neem geen overhaaste beslissingen tijdens marktturbulentie. Voor marathonlopers is een correctie een koopkans. Ze zien de neergang als een kans om hun positie uit te breiden of te investeren in kwaliteitsaandelen tegen een discount.

Hassan heeft veel steun gehad van de mensen om haar heen. Net zoals zij veel baat heeft gehad bij haar team, kan een financieel adviseur een cruciale rol spelen om ervoor te zorgen dat een marathonloper tijdens marktonrust niet gaat denken als een sprinter. Een groot risico van beleggen is immers dat de oorspronkelijke lange beleggingshorizon in tijden van een correctie op de aandelenmarkt plotseling verkort wordt tot een week. Beleggers hebben namelijk niets tegen risico, zolang het maar geen geld kost. Hoewel het verleidelijk kan zijn om te proberen snel winst te maken of anderen voorbij te sprinten, helpt het om in gedachten te houden dat succesvol beleggen een reis is en niet een eenmalige gebeurtenis.

Nog even over het Nederlands van Hassan. Hoewel de ondertiteling iets anders zou doen vermoeden, spreekt ze beter Nederlands dan veel andere Nederlanders. Het is met name de vrolijke en onbevangen directheid die haar een typische Nederlander maakt. Net als Cruijff kwam de Olympische kampioene na afloop nog met een inspirerende quote die haar prestaties goed omschrijft: 'Mijn moeder zegt altijd: je oogst wat je zaait.' En dat klopt. Bij beleggen is het niet anders. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel



# De meerwaarde van integraal portefeuillemanagement bij real assets

Met real assets kan concreet worden ingespeeld op megatrends. Maar beschouw ze wel als één categorie en hanteer integraal portefeuillebeheer.

Door Bouko de Groot

‘Met infrastructuur, vastgoed, en land- en bosbouw kunnen beleggers inspelen op megatrends. Integraal portefeuillemanagement is hierbij essentieel om de samenhang in de portefeuille te borgen en geen onnodige risico’s te lopen,’ stelt Herman Gelauff, MT-lid van a.s.r. real assets investment partners. Financial Investigator sprak met hem over de rol van real assets in beleggingsportefeuilles.

## Welke megatrends gaan de meeste impact hebben op real assets?

‘Wij zien vier megatrends voor real assets: ESG & klimaatverandering, demografische veranderingen, technologie & innovatie, en economische verschuivingen. Op deze megatrends kan bij real assets-beleggingen op verschillende manieren worden ingespeeld en de diverse onderliggende thema’s en asset classes hangen sterk met elkaar samen. Zo zijn smart buildings en alle systemen die daarvoor gebruikt worden duidelijke voorbeelden van hoe het thema ‘technologie & innovatie’ via verschillende asset types in de portefeuille opgenomen kan worden. Want naast een investering in vastgoed worden de benodigde technologie en de bijbehorende hardware als infrastructuur geclassificeerd. Andere voorbeelden waarbij asset categorieën samensmelten tot real assets zijn het toepassen van hernieuwbare energievoorzieningen bij landbouwgronden en bij de herdefiniëring van bestaand vastgoed naar infrastructuuro oplossingen, zoals het ombouwen van logistieke hallen naar datacenters of andere relevante innovaties.

Het thema ‘ESG & klimaatverandering’ komt tot uiting bij investeringsproposities die gericht zijn op verduurzaming van de gebouwde omgeving. Denk bijvoorbeeld aan verduurzaming van logistiek vastgoed, waarbij infrastructuurfondsen samen met vastgoedbeleggers daken van grote hallencomplexen voorzien van zonnepanelen. Die zonnepanelen worden gebruikt voor zowel de energievoorziening van het pand als voor EV-charging van vrachtovervoer. Een volgende stap is dat deze lokale energievoorziening bi-directioneel wordt, waarbij elektrische vrachtwagens zowel kunnen opladen als ontladen ten behoeve van het pand, waardoor de afhankelijkheid van het omliggende energienetwerk wordt verlaagd. In dit voorbeeld is het evident dat een combinatie van beleggingskennis van vastgoed en van infrastructuur nodig is om te kunnen sturen op die aspecten die bijdragen aan het best passende risicorendementsprofiel.’

## Waarom beschouwen jullie real assets als één categorie?

‘Het afzonderlijk managen van de beleggingscategorieën, zonder integrale blik, kan leiden tot suboptimale oplossingen waarbij kansen onbenut blijven door een gebrek aan exposure naar gewenste karakteristieken. Ook kan er sprake zijn van onopgemerkte overwogen exposure naar bepaalde macro-economische events, waardoor er sprake is van verhoogde risico's, bijvoorbeeld in relatie tot disrupties in de wereldwijde logistieke keten, zoals bijvoorbeeld de blokkade van het Suez-kanaal en disrupties van transportbewegingen tijdens de coronapandemie.

Het koppelen van bijvoorbeeld SDG's aan specifieke real assets-beleggingen en het combineren van beleggingen in infrastructuur, vastgoed, en land- en bosbouw maken het mogelijk om een afgewogen portefeuille op te bouwen en te onderhouden die recht doet aan het ESG-beleid van een belegger. Daarom beschouwen we real assets als één categorie en hanteren we integraal portefeuillebeheer als het gaat om real assets.’

## Wat is de rol van real assets in een portefeuille en verschilt die rol voor een verzekeraar of een pensioenfonds?

‘Institutionele beleggers tonen de afgelopen jaren toenemende interesse in alternatieve beleggingen. Uit diverse studies blijkt dat het toevoegen van real assets aan een traditionele portefeuille met 60% aandelen en 40% obligaties het risicorendementsprofiel van de totale beleggingsportefeuille verbetert. De correlatie van real assets met traditionele beleggingen, zoals aandelen en obligaties, is laag, waardoor diversificatie met real assets loont.

De verwachting is dat verzekeraars blijvend op zoek zijn naar positieve absolute rendementen geleverd door real assets. Met de invoering van de nieuwe pensioenwet verwachten wij dat deze belangstelling bij pensioenfondsen verder zal toenemen. Voor het gedeelte van de portefeuille waar positief overrendement gegenereerd wordt, is een belangrijke rol weggelegd voor alternatieve beleggingen zoals real assets. Tegelijkertijd kan de behoefte aan liquiditeit adequaat worden gemanaged.’

## In hoeverre is impact iets anders dan het inspelen op de megatrend ‘ESG & klimaatverandering’?

‘Een beleggingsfonds dat 100 zonnepanelen

op het dak van een datacenter installeert, komt niet direct in aanmerking als impactbelegging. Hiertoe moet al bij aanschaf van de panelen sprake zijn van een dual-return-ambitie, waarin er naast de financiële eisen ook naar mogelijke verduurzamingsmaatregelen wordt gekeken, met een bijbehorende en ambitieuze doelstelling. Op deze wijze wordt de intentionaliteit geborgd.’

## Hoe meet je impact in relatie tot real assets?

‘Het is van belang om actief te monitoren in hoeverre daadwerkelijk impact wordt gerealiseerd in de praktijk. Ten opzichte van een beleggingsproduct met een reguliere ESG-strategie gelden gedurende de monitoring drie criteria: intentionaliteit, meetbaarheid, en financieel rendement. Om grip te houden op de geformuleerde doelstellingen worden meetbare KPI's geformuleerd. Deze KPI's nemen we mee bij de selectie van beleggingsfondsen en monitoren we op fonds- en objectniveau. Zo borgen we de meetbaarheid van de impact en kunnen we bepalen of de impactdoelstellingen worden behaald. Indien nodig sturen we bij.’

## Welke impact is te realiseren in de megatrend ‘demografische veranderingen’?

‘Met een real assets portefeuille kan concreet worden geanticipeerd op demografische veranderingen, zoals vergrijzing, waar de mogelijkheid bestaat om dit vanuit impactperspectief te benaderen. Beleggen in zorgvastgoed zorgt voor een vastgoedgerelateerd risico-rendementsprofiel, maar door te kiezen voor ambulancevervoer of services in verzorgingshuizen wordt meer ingezet op sociale infrastructuur. De vastgoedcomponent heeft een iets hoger risico-profiel dan het infrastructuurdeel, aangezien bij het laatste gebruik wordt gemaakt van langjarige contracten met zorgverleners en (semi-)overheden, met een vooraf afgesproken inflatiecomponent.

Het borgen van de intentionaliteit en daarbij behorende meetbaarheid zijn cruciale elementen bij impactbeleggingen. Bij een vergrijzende samenleving past een impactdoelstelling om de beschikbaarheid van kwalitatieve zorg te behouden dan wel te vergroten.’ ■

### Disclaimer

Dit is een publicitaire mededeling bestemd voor professionele beleggers. Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw geld verliezen. Behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Bij het maken van beleggingsbeslissingen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken en doelstellingen van het beleggingsproduct, zoals beschreven in het prospectus. Meer informatie over beleggingsdienstverlening van a.s.r. real assets investment partners en nadere informatie over duurzaamheidsaspecten vindt u hier: [www.asrinvestmentpartners.nl](http://www.asrinvestmentpartners.nl). a.s.r. real assets investment partners is een handelsnaam van ASR Real Estate B.V. en is opgenomen in het register van de AFM.



**Herman Gelauff**

MT-lid, a.s.r. real assets investment partners, verantwoordelijk voor de beleggingsportefeuilles

## IN HET KORT

Met real assets kan concreet worden ingespeeld op megatrends.

Door real assets toe te voegen aan een portefeuille wordt het risico-rendementsprofiel op totaalniveau verbeterd.

Integraal portefeuillemanagement is noodzakelijk om kansen te benutten en geen onnodige risico's te lopen.

Real assets zijn bij uitstek geschikt om op diverse thema's concrete en meetbare impact te maken.



# We moeten verduurzamen belonen

Door Bouko de Groot Fotografie Cor Salverius





Real assets, en dan vooral bestaande, bieden goede mogelijkheden om te verduurzamen en impact te maken, zonder rendement te hoeven inleveren. Waar liggen de beste kansen?

Onder leiding van Reinier Mijsberg, Head Valuation Team bij ABN AMRO, kwamen zo'n 50 professionals bijeen op het door Financial Investigator georganiseerde seminar in Madurodam, de modelstad van Nederlands vastgoed en infrastructuur, om te praten over 'climate opportunities in real assets'. Mijsberg ging er met zes experts in gesprek.

### Uitdaging

Het is een vraag die iedereen bezighoudt: hoe ga je om met stranded assets? Van de hand doen of er juist in investeren om ze op het CRREM-pad te krijgen? 'Vaak is het thema 'stranded' breder,' nuanceerde Stefan Sielias, Senior Portfolio Manager Real Assets bij Blue Sky Group. 'Het betreft vaak ook assets die niet meer binnen de strategie van een fonds passen. Doorgaans zijn er dus meer criteria dan alleen kijken of een bepaald label te krijgen is. Wel wordt soms onderschat hoe hoog de investeringen uiteindelijk zijn. Maar wij schuiven het niet af naar de markt om het door een ander te laten oplossen. Brown-to-green strategieën zijn wel een trend nu, met de nadruk op het converteren van brown kantoren naar green, maar dat betreft een strategische keuze. Als je daarbij wat meer risico durft te nemen, kan dat heel interessant zijn.'

Levert dat risico wel wat op? 'Wij spreken niet meer over green premium, maar over best in class,' zei Iris Kampers, Associate Director, ESG & Sustainability Lead bij Savills, 'want dat is eigenlijk wat het nu is. Hoe je het ook noemt, het is er wel degelijk. Als men bijvoorbeeld geen CRREM-analyse in een taxatie wil omdat men bang is dat daardoor de waarde van een pand drastisch zal dalen, dan zegt dat al genoeg. We zien dat huurders een premium willen betalen als het pand waarin ze huren bepaalde ESG-kenmerken heeft. En op basis van analyse kunnen we zeggen dat kantoren met energielabel B of lager

minder huur kunnen vragen dan energielabel A of hoger. Dat geeft aan dat er sprake is van een brown discount.'

'Het verduurzamen van de woningvoorraad in onze vastgoedportefeuille is key,' vervolgde Arjan van Wieren, Head of Infrastructure, Real Estate & Impact Investing bij MN. 'Daar zullen we alles aan doen en daar lopen we niet voor weg, ook als dat geld kost op de korte termijn. Brown discounts zien wij momenteel nog niet echt terug, maar ook geen green premiums. En met name die laatste moeten wij als sector wel aanmoedigen. We moeten verduurzamen belonen. Daar zit mijn grootste zorg, dat we als sector de markt onvoldoende aanmoedigen om door te gaan met verduurzamen.'

### Actie

Wat is er dan nog meer nodig, behalve bruin vergroenen? 'Wij kijken eerst naar wat we kunnen doen aan verduurzaming om een asset net zero te krijgen, welke maatregelen we moeten nemen. Deze maatregelen monitoren we en van daaruit beoordelen we wat er aan additionele maatregelen nodig is,' gaf Van Wieren aan. 'Het is nog onontgonnen gebied om een bestaand gebouw net zero te krijgen, zeker als het om embodied carbon gaat. Wil je die embodied carbon net zero krijgen, dan zul je wellicht met offsets moeten werken. Toevallig doen wij namens onze opdrachtgevers ook veel in bosbouw. Dat is natuurlijk een heel mooie asset class om ook offsets mee te realiseren. Dat gezegd hebbende, het is geen agendapunt als we met managers praten. Het gaat eerst om welke capex nodig is om een asset net zero te krijgen en wat het pad daarnaartoe is. Kortom, wij geloven in offset, maar het moet echt een laatste redmiddel zijn.'

'Wat mij betreft, is engagement de belangrijkste concrete actie,' reageerde Sielias. 'Aan de hand van wat we aan data en rapportages krijgen, vanuit ons eigen portfoliomanagement, maar ook vanuit de managers, zien we dat ongoing engagement essentieel is. Dat verschilt per regio.>



### DAGVOORZITTER

**Reinier Mijsberg**

Head Valuation Team, ABN AMRO



### Stefan Sielias

Senior Portfolio Manager Real Assets, Blue Sky Group



### Iris Kampers

Associate Director, ESG & Sustainability Lead, Savills



### Arjan van Wieren

Head of Infrastructure, Real Estate & Impact Investing, MN

**'Het wordt steeds moeilijker om nieuw te bouwen.'**



**Thomas van der Meij**

Senior Portfolio Manager  
Infrastructure,  
Research & Analytics,  
APG Asset Management



**Sebastiaan Masselink**

Senior Investment Manager  
Impact Investing, Cardano



**Anish Butani**

Managing Director,  
Private Markets – Infrastructure,  
bfinance

Gesprekken lopen in de VS anders dan hier in Europa. Of het een kwestie van tijd is, of dat dat misschien altijd zo anders zal blijven, weet ik niet. Je ziet echter dat kapitaal steeds internationaler wordt. De roep om de beweging wereldwijd is er. Die is vraaggedreven en regulering kan daarbij helpen. Er worden ook echt concrete punten uit die rapportages gehaald: het is niet alleen de CRESB-score wat optimaliseren, maar kijken hoe je je CRREM-paden inricht en hoe je dat financieel gaat maken, wat je gaat investeren, wat de returns daarop zijn.'

'Hoewel Europese en Nederlandse wetgeving iedere zoveel jaar verandert, is de trend op de lange termijn dat bestaand vastgoed net zoveel waarde als, of zelfs meer waarde zou moeten hebben dan, nieuwbouw,' zei Kampers. 'Het wordt steeds moeilijker om nieuw te bouwen. Zelfs met de woningcrisis en de stikstofcrisis kunnen we een nieuwbouwwijk op een agrarisch stuk grond niet 'duurzaam' noemen volgens de richtlijnen van de EU taxonomie. Dat is wellicht in de huidige tijdgeest onbegrijpelijk, maar op die langere termijn zorgt het ervoor dat we met de bestaande voorraad meer doen, dan wanneer we voor iedere wens nieuw gaan bouwen.'

### Impact

Een bijkomende uitdaging is dat niet alles zo zwart-wit, bruin-groen, clean-dirty, goed-fout is als we graag zouden willen. Dat beaamde Thomas van der Meij, Senior Portfolio Manager Infrastructure, Research & Analytics bij APG Asset Management. 'Stel, je hebt een kolencentrale die vervangen wordt door een gascentrale. Nog steeds een fossiele brandstof. Is dat dus fout?', vroeg hij zich af. 'De CO<sub>2</sub>-uitstoot daalt daardoor wel met ongeveer 50%. Tuurlijk, je kan je eigen straatje schoonvegen en fossiele energiecentrales verkopen omwille van je intentie CO<sub>2</sub>-neutraal te worden. Alleen heeft die koper wellicht helemaal geen vergelijkbare intentie. Het helpt je eigen footprint en je ziet er veel groener uit, maar wat is de impact nu echt? De verandering van kool naar gas heeft daarentegen echte, meetbare impact. Het wordt overigens

makkelijk over het hoofd gezien dat gas een transitiebrandstof is die de komende dertig tot veertig jaar nodig zal zijn.'

En uiteraard is de ene impact de andere niet, vond ook Sebastiaan Masselink, Senior Investment Manager Impact Investing bij Cardano Asset Management. 'Op de private markten kan je een grotere impact maken, omdat je nog dichter op de assets zit. Verder heb je verschillende soorten impact. Voor biodiversiteit en water bijvoorbeeld aan de milieukant, en onderwijs of gezondheidszorg aan de sociale kant.' Het is duidelijk dat die verschillende soorten impact veel onderlinge overlap hebben. Maar wat is eigenlijk de impact van net zero op het eigen rendement? 'Ik geloof niet dat het nodig is om financieel rendement op te offeren voor impact om net zero te bereiken. Met name in de top van net zero is er bijvoorbeeld meer dan voldoende rendement in renewables. Maar ook in distributie en opslag nemen de volumes toe en is financiering meer en meer beschikbaar. Rendement opofferen voor net zero impact speelt niet.'

### Emerging markets

Voortbordurend op het voorbeeld van de kolen-naar-gas-transitie zijn ook binnen emerging markets uitdagingen te vinden om echte impact te realiseren. 'De stijgende vraag naar energie in de opkomende markten wordt aangedreven door de groei van die economieën. Hoe ga je daarmee om vanuit het oogpunt van duurzame beleggingen?', formuleerde Anish Butani, Managing Director, Private Markets – Infrastructure bij bfinance, een van de uitdagingen. 'Hoe manage je de trade-off tussen de groei en de fossiele energie die dat mogelijk maakt? Want in een ideale wereld maakt schone energie die groei mogelijk, maar in de praktijk kan die te duur zijn om die groei te realiseren. Het kan daarom goed zijn om impact tot op zekere hoogte relatief te laten zijn, ten opzichte van een specifieke economie, de specifieke omstandigheden. Waar het dan om draait, is het net zero-ontwikkelingstraject.'

'Hoe komen we op een duurzame route naar net zero? Waar is capex nodig, in welke sectoren, welke regio's? En hoe willen we de portefeuille positioneren?', vroeg Van der Meij. 'Vaak is een porte-

**'Rendement opofferen voor net zero impact speelt niet.'**

feuille gebouwd op historische benchmarks, op gegevens die niet aansluiten bij de technologische ontwikkeling en de trends die we zien. Tot 2050 nemen emerging markets zo'n 35% tot 40% van de capex-behoefte voor hun rekening, voornamelijk investeringen in renewables, netwerkinvesteringen en vernieuwing. Daar liggen enorme kansen voor beleggers. Het is dan wel een voordeel om regionale kantoren te hebben, vanwege de lokale regelgeving en het politieke klimaat dat onzekerder is. Maar in de tussentijd kan je er veel dingen doen, gezien de hoeveelheid groei. Er zijn goede kansen, die ook rekening houden met het risico dat we daar nemen.'

### Visie

'Wat je steeds vaker ziet, is dat instellingen kapitaal willen alloceren naar echte impact,' zei Masselink. 'En daarbij maken wij een verschil tussen transitie en impact, overigens zonder te zeggen dat het ene belangrijker is dan het andere. Transitie gaat over de verandering van de gevestigde economie. Die is er al en heeft alle schaalvoordelen. De impactmarkt daarentegen moet nog opgebouwd worden, die moet die omvang nog bereiken. Renewables hebben die omvang al, biodiversiteit

## 'Instellingen willen kapitaal alloceren naar echte impact.'

en bepaalde water assets nog niet. Daarom denk ik dat impactbeleggen belangrijk is om die assets ook naar die schaal te tillen.'

'Elke belegger heeft zijn eigen overtuigingen die het beleggingsmandaat vormgeven,' benadrukte Butani. 'Zo hanteert men in Noord-Amerika doorgaans een andere filosofie. Daar wordt gezegd dat men zich niet blindelings wil losmaken van fossiel. Beleggers daar willen niet alleen maar vermijden of uitsluiten, maar liever een partner vinden met een heel sterk idee over stewardship, met een plan voor de transitie en voor het beperken van het risico op stranded assets, en met de capaciteit om goed te rapporteren, zodat hun footprint in de loop van de tijd verkleind kan worden. Het is interessant om de verschillende filosofieën te zien: impactgerichte investeerders, beleggers die zich niet willen terugtrekken uit fossiel, en degenen daartussenin die infrastructuur willen zonder exposure naar fossiel. Dat brede spectrum aan beliefs biedt veel kansen.' ■



### IN HET KORT

Brown-to-green strategieën zijn een trend, maar alleen kantoren tonen een brown discount.

De sector moeten verduurzamen belonen en ongoing engagement is essentieel.

Op de lange termijn heeft bestaand vastgoed minstens zoveel waarde als nieuwbouw.

Private markten bieden meer mogelijkheden voor impact.

Financieel rendement opofferen voor impact is niet nodig.

EM bieden enorme kansen, met als uitdaging de trade-off tussen groei daar en de fossiele energie die dat mogelijk maakt.





# Infrastructure debt is meer dan een schokbreker voor de portefeuille

Het veilige en voorspelbare karakter van infrastructure debt maakt het tot een waardevolle toevoeging aan de beleggingsmix. De categorie draagt bij aan een robuustere portefeuille en is dankzij Solvency II-regels bij uitstek aantrekkelijk voor verzekeraars.

Door Michiel Pekelharing

Na een snelle opmars in de afgelopen jaren krijgen infrastructure beleggingen een plaats in de portefeuilles van steeds meer institutionele partijen. Emaad Sami, Infrastructure Credit Director bij Schroders Capital, en Wim Nagler, Hoofd Insurance EMEA bij Schroders, vertellen wat er schuilt achter die opmars, waarom het marktsegment juist bij verzekeraars aan populariteit wint en welke rol infrastructure debt speelt bij het najagen van duurzame doelstellingen door institutionele beleggers.

## Hoe heeft infrastructure als beleggingscategorie zich door de jaren heen ontwikkeld?

**Sami:** 'Beleggen in infrastructure heeft een heel rijke geschiedenis. Aanvankelijk werden projecten gefinancierd door lokale en nationale overheden. In het midden van de twintigste eeuw kwam er echter een enorme infrastructure-boom op gang, waarbij een deel van de financiering afkomstig was van banken in Europa en kapitaalmarkten in de Verenigde Staten. De echte verandering kwam echter aan het begin van deze eeuw. In de nasleep van de financiële crisis kwamen infrastructure equity en infrastructure debt sterk op als nieuwe beleggingscategorieën. Tijdens de kredietcrisis droogden veel traditionele financieringsbronnen voor grote infrastructureprojecten, en met name het bancaire kanaal, op. Verzekeringsmaatschappijen die steeds meer aandacht kregen voor de gunstige eigenschappen van infrastructurebeleggingen, sprongen toen in dit gat.'

## Hoe benaderen verzekeraars dit beleggingssegment? Wordt er bijvoorbeeld per land gekeken waar de kansen liggen, of is er een pan-Europese benadering nodig?

**Sami:** 'De focus is voornamelijk pan-Europees. Behalve met het oog op een goede sector- en geografische spreiding wordt dat ook ingegeven doordat infrastructure zich niet beperkt tot één specifiek land. Wij investeren bijvoorbeeld in een aardgasnetwerk dat zich over het hele continent vertakt. Europese regelgeving en beleidsinitiatieven, zoals de Green Deal en net zero-doelstellingen, zijn van toepassing op verschillende landen binnen de eurozone. Ten slotte zijn de verzekeringbedrijven die in infrastructure investeren bijna altijd grote multinationals die verder kijken dan alleen hun nationale thuismarkt en willen zij maximaal diversifiëren.'



### De allocatie naar infrastructuurbeleggingen is in acht jaar vervijfvoudigd. Wat gaat er schuil achter die enorme toename?

**Nagler:** 'In de periode na de kredietcrisis zijn de beleidsrente en het rendement op obligatiemarkten lange tijd zeer laag gebleven. Hierdoor was het lastig om beleggingen te vinden met uitzicht op het rendement dat nodig is voor verzekeringen en andere producten met een element van vermogensopbouw. Een andere factor is dat de Europese politiek in spaargeld en beleggingen een aantrekkelijke bron ziet voor het financieren van grote infrastructuurprojecten en dus een gunstig regelgevend kader uitwerkte in Solvency II. Naast deze externe factoren heeft infrastructure debt ook enkele eigenschappen die goed aansluiten bij de eisen die verzekeraars stellen aan het investeringsbeleid. In de eerste plaats kunnen beleggers een spread-premie verdienen ten opzichte van traditionele obligatiebeleggingen. Daarnaast kunnen in dit segment premies geogst worden voor illiquiditeit en complexiteit. Daar komt bij dat infrastructuur goede diversificatiemogelijkheden biedt en een stevige bescherming tegen neerwaarts risico. De projecten kenmerken zich door een stabiele inkomstenstroom, een laag faillissementsrisico en onderpand in fysieke assets die essentiële diensten leveren voor het functioneren van economieën.'

### Zijn er specifieke factoren waarom infrastructuur goed aansluit bij de beleggingswensen van verzekeraars?

**Nagler:** 'Acht jaar geleden is Solvency II geïntroduceerd. In dit regelpakket worden infrastructure debt en infrastructure equity als aparte beleggingscategorieën gespecificeerd, met relatief gunstige kapitaalvoorwaarden. Voor private equity geldt bijvoorbeeld een kapitaalheffing van 49%. Dit betekent dat een belegging van € 100 miljoen in deze categorie een beslag legt van € 49 miljoen op het Solvency II-kapitaal. Voor bedrijfsobligaties met een A-rating – die erg in trek zijn binnen de sector – is deze heffing slechts 10% en voor een BBB-rating is dat ongeveer 20%. Voor infrastructuurprojecten die aan een hele serie voorwaarden voldoen, voor wat betreft onder meer voorspelbare kasstromen en voorrang ten opzichte van andere kredietverstrekkers, geldt een gunstige kapitaalheffing. De invoering van

Solvency II heeft indirect een grote rol gespeeld bij de groei van investeringen in Europese infrastructuurprojecten. Je ziet nu dat andere regio's, zoals Azië-Pacific, dit voorbeeld volgen.'

**Sami:** 'Overigens is het van belang om oorzaak en gevolg in dit opzicht niet door elkaar te halen. Infrastructuur is geen aantrekkelijke belegging door de introductie van Solvency II. Het is juist omdat het een aantrekkelijke en relatief veilige belegging is, dat de Europese Commissie de regels specifiek opstelde om investeringen in infrastructuur te stimuleren. Uit cijfers van de kredietbeoordelaars komt naar voren dat het een stabiele, minder risicovolle beleggingscategorie is dan bedrijfsleningen met een vergelijkbare rating.'

### Wat zijn de belangrijkste ontwikkelingen op de markt voor infrastructuurbeleggingen in de afgelopen jaren?

**Sami:** 'Ongeveer 12 jaar geleden kenmerkten infrastructuurinvesteringen zich door een lange looptijd, een vast rendement en een laag risico. Die eigenschappen sluiten goed aan bij de liability-matching-behoefte van levensverzekeraars. De afgelopen jaren kenmerken zich door een opkomst van verschillende strategieën met uiteenlopende risico-rendementsprofielen. In zekere zin laat die ontwikkeling zich vergelijken met wat er is gebeurd op de markt voor private debt. Daar heeft corporate direct lending geleidelijk plaatsgemaakt voor de opkomst van allerlei leningsvormen die specifiek zijn toegesneden op nieuwe behoeftes van leningnemers. Wij merkten dat er zowel aan de kant van ontwikkelaars van infrastructuurprojecten als bij beleggers behoefte was aan een oplossing met een variabel rendement dat wat hoger lag dan de traditionele BBB-obligaties, zonder dat het risico te ver toeneemt. In 2017 was dat voor ons aanleiding om het eerste Europese high yield infrastructure debt-fonds op de markt te brengen.'

### Geldt de gunstige kapitaalbehandeling binnen Solvency II ook voor high yield infrastructure debt?

**Nagler:** 'Het verschil is niet heel groot. Omdat de looptijd van high yield infrastructure debt gebruikelijk korter is, is de kapitaalheffing vergelijkbaar met investment grade infrastructure debt onder Solvency II. In de praktijk geven verzekeraars investment >



**Emaad Sami**

Infrastructure Credit Director,  
Schroders Capital



**Wim Nagler**

Hoofd Insurance EMEA,  
Schroders

grade infrastructure debt, mede door de lange looptijd en voorspelbare inkomstenstroom, vaak een plaats naast obligaties met een hoge kredietwaardigheid in het asset/liability matching-gedeelte van de portefeuille, terwijl het high yield-segment meer wordt ingezet als middel om het verwachte rendement iets te verbeteren.<sup>1</sup>

### **Naast risico en rendement draait het in de beleggingswereld ook steeds meer om duurzaamheid. Welke ontwikkelingen trekken in dit opzicht de aandacht?**

**Nagler:** 'Een aantal verzekeraars heeft zich de afgelopen jaren teruggetrokken uit net zero-allianties. Dat doen ze met het oog op het toenemende juridisch risico. In de Verenigde Staten dreigen Republikeinen de net zero-alliantie aan te klagen voor het schenden van antitrust-regelgeving. Dit betekent echter niet dat deze partijen hun duurzame doelstellingen loslaten. Ongeveer 80% van de Europese verzekeraars heeft zich vastgelegd op een net zero-doelstelling voor 2040. Vaak streven ze er ook naar om de CO<sub>2</sub>-uitstoot van hun beleggingsportefeuille in de komende zes jaar te halveren. Duurzame afwegingen spelen ook een rol binnen de ontwikkeling van nieuwe regelgeving. De Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen, kortweg EIOPA, heeft onlangs een discussiedocument uitgebracht waarin wordt voorgesteld om extra kapitaalheffingen in te voeren voor delen van de beleggingsmarkt die zijn blootgesteld aan duurzame risico's. De veerkracht van de beleggingsportefeuille neemt dus toe wanneer juist wordt geïnvesteerd in projecten die bijdragen aan de verduurzaming van de Europese economie.'

Als je naar ontwikkelingen op mondiaal niveau kijkt, tekenen zich twee grote bewegingen af. De eerste noemen we bij Schroders

**'De invoering van Solvency II heeft indirect een grote rol gespeeld bij de groei van investeringen in Europese infrastructuurprojecten.'**

### **Schroders Capital: van institutionele bouwstenen tot semi-liquide oplossingen**

Schroders Capital is de private markets-tak van Schroders. De divisie beheert meer dan € 90,81 miljard, verspreid over onder meer vastgoed, private equity, secondaries, venture capital, infrastructure, securitised products and asset-based finance, private debt/credit alternatives en BlueOrchard (impact specialist). Wereldwijd zijn er binnen Schroders Capital meer dan 4.401 beleggingsprofessionals in 251 locaties wereldwijd op zoek naar de meest gunstige risico-rendementsverhouding binnen private markets. Daarbij worden grote macrotrends zoals het verlagen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot, demografie, deglobalisering en de opkomst van kunstmatige intelligentie als beleggingskompas gebruikt. Schroders Capital biedt klanten verschillende mogelijkheden om positie te kiezen op private markets. De oplossingen variëren van co-investments, verschillende bouwstenen voor institutionele portefeuilles, tot semi-liquide fondsen, die klanten veel meer flexibiliteit bieden.

<sup>1</sup> Bron: Schroders Capital per 30 juni 2024

de 3D reset. De drie D's staan daarbij voor deglobalisering, decarbonisering en demografie. Uit een recent onderzoek van Schroders onder een groep beleggers kwam naar voren dat infrastructure debt één van de favoriete beleggingscategorieën is in een scenario waarin toeleveringsketens en met name energiebevoorrading als gevolg van deglobalisering vastlopen. Dat geldt ook in een scenario waarin de druk toeneemt om de CO<sub>2</sub>-uitstoot snel te verlagen. De beleggingscategorie is dan ook bij uitstek geschikt om portefeuilles die bestand moeten zijn tegen de schokken van een veranderende wereld een stukje roebuuster te maken. ■

#### **Belangrijke informatie:**

Marketingmateriaal, uitsluitend bedoeld voor professionele klanten. Deze informatie is een marketingboodschap. Verwijzingen naar regio's/ landen/ sectoren/ aandelen/ effecten dienen uitsluitend ter illustratie en vormen geen aanbeveling om financiële instrumenten te kopen of te verkopen of een beleggingsstrategie te volgen. De opvattingen en informatie in dit materiaal mogen niet worden gebruikt als basis voor individuele beleggingsbeslissingen en/of strategische beslissingen. Resultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten en worden mogelijk niet herhaald. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en de mogelijkheid bestaat dat beleggers het oorspronkelijk ingelegde bedrag niet terugkrijgen. Door wisselkoersschommelingen kan de waarde van beleggingen zowel dalen als stijgen. Eventuele standpunten en meningen van personen vertegenwoordigen niet noodzakelijkerwijs standpunten die in andere mededelingen, strategieën of fondsen van Schroders worden uitgedrukt of weergegeven. De vermelde informatie wordt betrouwbaar geacht, maar Schroders biedt geen garantie wat betreft de juistheid of volledigheid ervan. Schroders is een verwerkingsverantwoordelijke met betrekking tot uw persoonsgegevens. In ons Privacybeleid, dat u kunt raadplegen op <https://www.schroders.com/en/global/individual/footer/privacy-statement/>, vindt u informatie over de wijze waarop Schroders uw persoonsgegevens kan verwerken. Als u geen toegang hebt tot deze website, is ons Privacybeleid op aanvraag verkrijgbaar. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoongesprekken worden opgenomen of beluisterd. Vrijgegeven voor publicatie door Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, Registratienummer B 37.799.

Voor meer informatie over Schroders Capital en de verschillende beleggingsmogelijkheden op het gebied van Private Markets: neem contact op met het team.

Schroders Capital:



Infrastructure Debt:



Contact:



## **IN HET KORT**

Na de kredietcrisis heeft infrastructuur met name onder verzekeraars aan populariteit gewonnen.

Infrastructuurbeleggingen kenmerken zich door een stabiele inkomstenstroom, een laag faillissementsrisico en onderpand in fysieke assets.

De afgelopen jaren kenmerken zich door een opkomst van verschillende strategieën met uiteenlopende risico-rendementsprofielen.

Infrastructuurbeleggingen zijn bij uitstek geschikt om portefeuilles te beschermen tegen de schokken van een veranderende wereld.

# Klimaatneutraal in 2050?

**Het klimaatpakket van oud-minister Rob Jetten ter invulling van het klimaatakkoord van kabinet-Rutte IV kostte € 28 miljard. Dit leverde een reductie van de opwarming van de aarde tot 2030 op van 0,000036 graden. Gekkenwerk?**

De Verenigde Naties definiëren duurzame ontwikkeling als 'voldoen aan de behoeften van de huidige generatie zonder de behoeften van toekomstige generaties in gevaar te brengen'. Kunnen we beide doelen tegelijkertijd bereiken?

Om in de behoeften van de huidige wereldbevolking, namelijk meer welvaart, te voorzien, hebben we economische groei en dus ook meer energie nodig. Afremming van groei om het energiegebruik wereldwijd te beperken kan het rijke Westen niet afdwingen en moreel ook niet verantwoord naar de rest van de wereld.

Als zestiger heb ik in de afgelopen decennia de gevolgen van de opwarming van de aarde gezien gebeuren. Dat we dit moeten stoppen, staat voor mij buiten kijf. Het is echter de vraag of de arbitraire datum van 2050 nu hét omslagpunt is en of we koste wat kost dan CO<sub>2</sub>-neutraal moeten zijn.

De energietransitie kan beide doelen van duurzame ontwikkeling bewerkstelligen. Voor Nederland reiken de gevolgen van de energietransitie veel verder dan enkel fossiele brandstoffen vervangen door hernieuwbare energie. De II3050 scenario's van Netbeheer Nederland (Hoofdrapport oktober 2023) geven enig inzicht daarin en roepen allerlei vragen op. Vragen over hoe we op de beste wijze CO<sub>2</sub>-neutraal kunnen worden en hoe snel we dit redelijkerwijze kunnen realiseren.

Enkele effecten die bij de implementatie van de energietransitie spelen:

- Afhankelijkheid en geopolitieke impact: er is een groot tekort aan de voor de energietransitie benodigde metalen. De geopolitieke gevolgen daarvan zijn groot.
- Ruimte: in ons landje wordt steeds meer grond gebruikt voor windmolens en zonne-energieparken.

- Kosten en tijd: de hoge kosten van de voor wind- en zonne-energie benodigde aanpassingen in de elektriciteitsinfrastructuur worden niet in de kostprijs van wind- en zonne-energie meegenomen. Die aanpassingen duren nog zeker een decennium.
- Omvang en impact: Nederland stoot minder dan 0,4% van het wereldtotaal aan CO<sub>2</sub> uit, de EU 7%. Wat gaat de opbrengst worden voor de opwarming van de aarde en wat gaan de enorme investeringen voor de welvaart van de Nederlandse bevolking betekenen? Nederland als koploper in de bestrijding van opwarming is niet realistisch.
- Meer mijnbouw: voor de energietransitie zijn meer metalen nodig. Wat de gevolgen daarvan zijn voor het energiegebruik en onder andere de luchtvervuiling, is niet bekend. Kernenergie zou veel van de genoemde problemen van de energietransitie oplossen.

Het bepalen van het soort gebruikte hernieuwbare energie en het tijdsplan daarbij is gebaseerd op vaak slecht onderbouwd beleid. Zo is waterstof als opslagfaciliteit voor elektriciteit erg inefficiënt, met een energieverlies van circa 70%. Valmeren zijn mogelijk een beter alternatief voor de opslag van energie. Het verwachte energieverlies bij zo'n opslagmeer is ongeveer 30%. Wind- en zonne-energie vragen om batterij-opstellingen en om grote aanpassingen in de ondergrondse bekabeling, de hoogspanningsinfrastructuur, en 'stekkers' voor windparken op zee.

De energietransitie betekent keuzes maken. Welke vormen van hernieuwbare energie en/of kernenergie zijn voor Nederland het meest geschikt om klimaatverandering te beperken? Ook andere aspecten, zoals kosten en welvaart, moeten daarin meegenomen worden. Er is niet één waarheid als we alternatieven hebben om meerdere doelen te bereiken. Keuzes en beleid behoren gestoeld te zijn op feiten en niet op percepties. Daar ontbreekt het vaak aan. Klimaatdogma's zijn er genoeg, maar daar worden we niet echt beter van. Dump de dogma's, daar is duurzame ontwikkeling belangrijk genoeg voor. ■

\* Voor deze column is in belangrijke mate geput uit 'De Klimaat-optimist' van Arnout Jaspers, 'Not the end of the world' van Hannah Ritchie, en het rapport 'Het Energiesysteem van de Toekomst: de II3050 scenario's' van Netbeheer Nederland



Door **Thijs Jochems**,  
Adviseur en Private  
Investor



# Toename van ESG- en impactfondsen verwacht

Door Hans Amesz Fotografie Joep van Drunen





De SFDR-wetgeving en de UNPRI-richtlijnen hebben er mede voor gezorgd dat duurzaam beleggen mainstream is geworden. Oók binnen private equity en venture capital. Er komt echter steeds meer concurrentie, dus moeten beleggers heel gedisciplineerd blijven. Zo bleek tijdens een Ronde Tafel georganiseerd door Financial Investigator.

### Wat verstaan jullie onder duurzaam beleggen?

**Björn Aarts:** ‘Duurzaam beleggen doe je met een doel, een reden. Het gaat erom dat je een duidelijke focus hebt op wat je wilt bereiken, waarbij je streeft naar zowel financieel rendement als sociale en ecologische effecten om een positieve verandering teweeg te brengen. In al onze investeringen nemen we ESG- en duurzaamheids-criteria mee.’

**Stephanie Scholten:** ‘ESG en duurzaamheid zijn ingebed in onze beleggingsprocessen. Bij het selecteren van private equity-fondsen voor onze klanten vinden we het belangrijk dat de manager rekening houdt met risico’s en kansen op het gebied van ESG en dat duurzaamheid een terugkerend onderwerp is in debatten van het beleggingscomité. Daarnaast zien we dat onze klanten steeds vaker willen beleggen in impact, wat voor ons anders is dan beleggen in fondsen die rekening houden met ESG. Bij impactbeleggen is sprake van een vooraf vastgestelde intentie, waardoor het minder opportunistisch is dan traditioneel beleggen waarbij rekening wordt gehouden met ESG. Dat betekent ook dat er een kleiner universum is om uit te kiezen, wat een uitdaging kan zijn.’

**Karin Bouwmeester:** ‘Duurzaamheid is een heel breed begrip. Het begint met ESG-integratie, engagement en SDG-gerelateerd beleggen, en gaat dan naar impact investing. ESG en duurzaamheid zijn in onze portefeuilles geïntegreerd, bijvoorbeeld door het toepassen van minimum duurzaamheids-normen waaraan beleggingen moeten

voldoen en het aangaan van engagement met onze private equity-managers. We zijn bezig met het ontwikkelen van impact investing, want daarmee kunnen we real world impact maken.’

**Marc van Voorst:** ‘Duurzaam beleggen begint echt van de grond te komen. Vijf factoren hebben hier een grote rol in gespeeld. Regelgeving zet verplicht aan tot actie, LPs hebben het onderwerp succesvol weten te agenderen, voor investeerders is het een instrument van risicobeheersing, het wordt steeds belangrijker in het proces van waardecreatie en tot slot hebben investment managers de intrinsieke motivatie bij te willen dragen. Ik ben erg benieuwd hoe de nieuwe Europese Commissie zal omgaan met de nieuwe regelgeving en of Europa zijn weg als duurzaam continent zal blijven voortzetten. Hiervoor bestaat veel interesse, zowel vanuit de politiek als vanuit LPs en investeerders.’

**Peter Tummers:** ‘Wij hebben ons als bank gecommitteerd aan het bevorderen van ESG- en impact investing. We zien bij onze klanten een sterke beweging richting meer duurzame beleggingen en proberen een breed scala aan producten en diensten op dit gebied aan te bieden. Dat kan zowel door middel van uitsluitingen als door engagement of impact. We proberen voor elke klant verschillende opties ter beschikking te stellen.’

**Paul Lamacraft:** ‘ESG is volledig ingebed in alles wat we doen. We willen ons comfortabel voelen door middel van due diligence checklists. Als we ons op het niveau van duurzaamheid op ons gemak voelen, zetten we nog een extra stap richting de impactkant van investeringen met gebruik van extra hulpmiddelen, extra scorekaarten en het verzamelen van meer gegevens. Binnen de organisatie beschikken we over een apart proces om een impactinvestering goed te keuren. Dat gebeurt buiten het investeringscomité om, dat natuurlijk naar het financiële rendement kijkt. Over de hele linie zijn we op zoek naar hetzelfde financiële rendement, dus veranderen we de underwriting case niet omdat we kijken naar impact versus duurzaamheid versus ESG.’

### Voorzitter:

**Koen Ronda,**  
IBS Capital Allies

### Deelnemers:

**Björn Aarts,**  
Rabo Investments  
**Jonathan Bailey,**  
Neuberger Berman  
**Karin Bouwmeester,**  
PGGM  
**Paul Lamacraft,**  
Schroders Capital  
**Stephanie Scholten,**  
Achmea Investment  
Management  
**Peter Tummers,**  
ABN AMRO  
**Marc van Voorst tot Voorst,**  
NVP



### VOORZITTER

Koen Ronda

Koen Ronda is Head of Private Markets Investments bij IBS Capital Allies. Hij begon er in 2013 als Investment Analyst en was later Senior Portfolio Manager. Eerder was hij onder andere Analyst bij Pelargos Capital. Gedurende de jaren 2018 tot en met 2022 was hij tevens Chairman van het Active Investing Committee van CFA Society Netherlands.



**Björn  
Aarts**

Björn Aarts is ESG Director bij Rabo Investments. Hij is lid van de NVP Responsible Investment Committee en betrokken bij diverse impact- en duurzaamheidscommissies van fondsen. Eerder vervulde hij verschillende rollen op het gebied van business banking, sustainable finance en business development in de circulaire economie. Aarts heeft een MBA van de Nyenrode Business Universiteit.



**Jonathan  
Bailey**

Jonathan Bailey is Global Head of ESG & Impact Investing bij Neuberger Berman. Hij is er ook Voorzitter van het ESG-comité en Lid van het Partnership Committee. Voor hij in 2017 bij het bedrijf kwam, werkte hij onder meer bij McKinsey & Co, bij Generation Investment Management, en voor de voormalige Britse premier Tony Blair.



**Karin  
Bouwmeester**

Karin Bouwmeester is ESG and Sustainability Specialist in het private equity-team van PGM en werkt al bijna 20 jaar in de financiële sector. Zij begon als Investment Officer Infrastructuurenergie bij de Nederlandse en Franse ontwikkelingsbanken, FMO en Proparco. Daarna was Bouwmeester ESG Specialist bij de private banking divisie van ABN AMRO, met een focus op publieke markten.



**Paul  
Lamacraft**

Paul Lamacraft is Senior Investment Director, Head of Sustainability & Impact, Private Equity bij Schroders Capital, waar hij sinds 2020 werkt. Daarvoor was hij 8 jaar actief in private equity en public markets investing en adviseerde hij meer dan 12 jaar bedrijven over private equity en M&A, waarvan 5 jaar bij Deutsche Bank. Lamacraft begon zijn carrière bij EY.



**Stephanie  
Scholten**

Stephanie Scholten is Senior Portfolio Manager Private Equity in het externe managersteam van Achmea Investment Management. Eerder was zij werkzaam als Adviseur Fusies en Overnames bij Deloitte en bij Alvarez & Marsal, als Relatiemanager Private Equity bij ABN AMRO en als Portfolio Manager Private Equity bij Shell. Scholten studeerde Economie aan de Vrije Universiteit in Amsterdam.



**Peter  
Tummers**

Peter Tummers is Senior Investment Professional Private Equity bij ABN AMRO. Hij kwam in 2021 bij het Private Markets team en is verantwoordelijk voor het trainen en ondersteunen van adviseurs en relatiemanagers in de lokale ABN AMRO MeesPierson kantoren. Eerder werkte hij voor ABN AMRO MeesPierson, Fortis MeesPierson en Rabobank, als Portefeuillemanager en Beleggingsadviseur.



**Marc  
van Voorst**

Marc van Voorst is sinds 2016 plaatsvervangend Directeur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), waar hij in 2014 in dienst trad als Manager Public Affairs. Van 2010 tot en met 2013 was hij Manager Government Relations bij Holland Financial Centre. Hij begon zijn carrière als persoonlijk medewerker van een VVD-Tweede Kamerlid.

**‘De sector is volwassen geworden, waardoor innovatie in ESG-integratie en impactbeleggen steeds meer wordt aangestuurd door grote traditionele managers.’**

**Jonathan Bailey:** ‘Zoals anderen al hebben opgemerkt, is het belangrijk om duidelijk te zijn over de terminologie. We hebben ontdekt dat cliënten het bijzonder nuttig vinden om onderscheid te maken tussen ‘proces’ en ‘resultaten’. Het overwegen van financieel materiële milieu-, sociale en governance-factoren is een onderdeel van het proces van investment due diligence. Ons private equity-team integreert financieel materiële ESG-overwegingen in het hele investeringsproces en heeft de overtuiging dat dit kan helpen om zowel materiële risico’s als kansen te identificeren om waarde te creëren. Dat is anders dan kiezen voor resultaatgerichte strategieën die proberen te investeren in bedrijven die specifieke sociale en/of milieugerelateerde uitdagingen op een meetbare manier aanpakken.’

### **Welke vorm van duurzaam beleggen heeft de meeste toegevoegde waarde?**

**Bouwmeester:** ‘Ik denk dat je met engagement en impact investing het meeste kunt bereiken. Engagement met een bedrijf dat negatieve activiteiten ontplooit, maar ook engagement aan de positieve kant, om een bedrijf dat het al relatief goed doet nog beter te laten functioneren. Overigens zal engagement niet altijd mogelijk zijn. Dat hangt onder andere af van de kernactiviteiten van het betrokken bedrijf. Soms is het daarom nodig bedrijven uit te sluiten, maar daarmee realiseer je geen real world impact, omdat er andere investeerders in zullen stappen.’

**Van Voorst:** ‘Wij zien dat het onderwerp ‘defensie’ vaker deel is van gesprekken, terwijl dat in het verleden vaak een taboe was. De uitsluitingsniveaus kunnen dus veranderen en door de jaren heen evolueren als gevolg van wereldwijde gebeurtenissen. Misschien geldt dit ook voor nucleaire energie.’

**Bouwmeester:** ‘Uitsluitingslijsten evolueren inderdaad. Er komen nieuwe onderwerpen op. Biodiversiteit is bijvoorbeeld een actueel thema dat steeds vaker op uitsluitingslijsten staat. Defensie vind ik een moeilijk onderwerp: je moet je natuurlijk met wapens kunnen verdedigen, maar hoe weet je dat dezelfde wapens niet worden gebruikt om aan te vallen? Op onze uitsluitingslijst staan alleen controversiële wapens, maar naar elke private equity manager die veel investeert in de defensiesector zullen wij meer

## **‘Door directe investeringen krijg je meer controle en invloed.’**

onderzoek doen, ook als het niet om contro-versiële wapens gaat.’

**Aarts:** ‘Wat er in de samenleving gebeurt, heeft invloed op investeringsbeslissingen. Het is noodzakelijk om te anticiperen op de maatschappelijke ontwikkelingen en een standpunt in te nemen. Dit is een uitdaging die gepaard gaat met dilemma’s.’

**Tummers:** ‘Het is onze rol om in dit soort kwesties leiderschap te tonen. Als wij het niet doen, wie doet het dan?’

**Bailey:** ‘Toen ik een paar decennia geleden voor het eerst in deze sector begon te werken, zou ik deze vraag hebben beantwoord in termen van ‘welk type’, maar nu denk ik dat het type minder belangrijk is dan ‘wie’ de investering doet. De sector is volwassen geworden, waardoor innovatie in ESG-integratie en impactbeleggen steeds meer wordt aangestuurd door grote traditionele managers. Hun omvang en middelen stellen hen in staat om de doelstellingen van hun klanten zowel rechtstreeks als door het systeem als geheel te beïnvloeden. Neem bijvoorbeeld het standaardiseren van de ESG-rapportage voor private markten via het ESG Data Convergence Initiative (EDCI), waaraan wij en anderen hebben meegewerkt, dat klanten helpt met vergelijkbare gegevens over potentieel honderden onderliggende portefeuillebedrijven.’

### **Wat zijn, vanuit een duurzaam perspectief, op dit moment de aantrekkelijkste sectoren om in te investeren?**

**Lamacraft:** ‘Een van de gebieden waar wij ons sterk op richten is de circulaire economie. We hebben een impactfonds gelanceerd dat zich hierop richt. Er zijn veel manieren waarop de circulaire economie het klimaat en het milieu ten goede kan komen en de hoeveelheid gebruikte grondstoffen kan verminderen, evenals de vervuiling die voortvloeit uit de huidige productie- en consumptiepraktijken. We verbruiken veel meer dan de planeet aankan. We moeten circulariteit omarmen met productieprocessen die als uitgangspunt gebruikmaken van hernieuwbare >

energie in plaats van energie uit fossiele brandstoffen, en die het afval en vervuiling minimaliseren.’

**Aarts:** ‘Wij zien veel kansen in voedsel-systeemtransities, waar onder andere de circulaire economie een centrale rol speelt. Wat betreft impact biedt bijvoorbeeld regeneratieve landbouw veel mogelijkheden.’

**Scholten:** ‘Wij hebben samen met de VBDO een groot onderzoek gedaan onder Nederlandse pensioenfondsen over impactthema’s en -beleggingscategorieën. Klimaat was thema nummer één, maar gezondheid en biodiversiteit waren ook belangrijke thema’s. En uiteraard speelden binnen de verschillende thema’s meerdere subthema’s. Op basis hiervan hebben wij ons impact-programma samengesteld.’

#### **Wat is het onderscheid tussen duurzaam investeren in private equity en venture capital en duurzaam investeren in public markets?**

**Aarts:** ‘Door direct te investeren, krijg je meer controle en invloed. Dat is echt een groot verschil in vergelijking met indirect investeren in public markets.’

**Tummers:** ‘Investeerders in private markten hebben vaak een veel langere beleggingshorizon dan die in publieke markten. Beursgenoteerde bedrijven hebben te maken met verschillende groepen aandeelhouders die vaak met elkaar in conflict zijn. Dat is denk ik een groot verschil met de manier van denken door investeerders in private markten, met name als je het hebt over waarde toevoegen en creëren door middel van impact.’

**Van Voorst:** ‘Private equity- en venture capital-investeerders zijn bij uitstek goed geëquipeerd om duurzaamheidsdoelen te zetten en halen. Bedrijven zijn inmiddels vijf tot zeven jaar, ofwel lange termijn, in portefeuille. Investeerders kopen vaak een meerderheidsbelang, waardoor snel besluiten kunnen worden genomen, en ze investe-

ren naast kapitaal ook veel kennis en een netwerk. Door dit model hebben zij echt een grotere impact op de bedrijven waarin ze investeren.’

**Lamacraft:** ‘Binnen private equity blijven we denken op de lange termijn, waardoor bijvoorbeeld de mogelijkheid dat de EBITDA het eerste jaar achteruit gaat als we investeren in het opbouwen van teams en systemen binnen een bedrijf, het proces van waardecreatie op de lange termijn door professionalisering en andere waardecreërende hefbomen niet echt verstoort. In de publieke markten kan een achteruitgang van een of twee kwartalen ineens een behoorlijk groot probleem worden.’

**Bailey:** ‘In overeenstemming met de definitie van de GIIN, het Global Impact Investing Network, investeren impactstrategieën met de intentie om positieve, meetbare sociale en milieu-impact te genereren, naast een financieel rendement. Wat impactbeleggen in private markten zo aantrekkelijk maakt, is dat de bedrijven vaak kleiner zijn en een meer gefocust bedrijfsmodel hebben dan bij grote beursgenoteerde aandelen het geval is. Tijdens het impact due diligence-proces ontwikkelen we een bedrijfsspecifieke ‘theory of change’ voordat we periodiek impact-KPIs van bedrijven identificeren en verzamelen. Private markten kunnen ook een grotere betrokkenheid van GPs bij portefeuillebedrijven op ESG en impactverbeteringen ondersteunen gedurende hun eigendomsperiode.’

#### **Wat vinden jullie van de SFDR-wetgeving en de UNPRI-richtlijnen?**

**Bouwmeester:** ‘Zowel de UNPRI als de SFDR zijn heel belangrijk. De UNPRI heeft ervoor gezorgd dat ESG mainstream is geworden. En nu ESG zo groot is, zijn regels zoals de SFDR nodig. De SFDR is pas recent geïmplementeerd en nog in ontwikkeling. We zijn het er, denk ik, allemaal over eens dat de intentie goed is, maar dat een en ander nog niet perfect is.’

**Scholten:** ‘De intentie achter de SFDR is uitstekend. Het gaat over verslaglegging en ervoor zorgen dat het publiek weet welke bedrijven duurzamer zijn dan andere, zodat er kapitaal naar meer duurzame bedrijven kan stromen. In de praktijk zal dat niet altijd goed werken, omdat het voor

‘We verbruiken al veel meer dan de planeet aankan. We moeten circulariteit omarmen.’



managers niet altijd haalbaar is een artikel 9-product of -fonds te realiseren, terwijl het wel een impactbelegging is. Als een fonds bijvoorbeeld een brede focus heeft, gericht op meerdere sectoren, wordt het moeilijk om van tevoren precies te weten welk soort beleggingen je wilt hebben.’

**Aarts:** ‘De SFDR- en UNPRI-richtlijnen zijn een eerste goede stap, maar zoals gezegd nog niet perfect. Het helpt om het vertrouwen in ESG- en impactgerelateerde fondsen en investeringen te vergroten, onder andere door meer transparantie. Ik verwacht een aantal doorontwikkelingen te zien die het pragmatischer maken en die beter helpen om onderscheid te maken tussen wat echt ESG en impact is.’

**Lamacraft:** ‘De richtlijnen hebben ervoor gezorgd dat we allemaal over dit belangrijke gebied praten en er sprake is van voortdurende raadplegingen en ontwikkelingen. In die zin is er wel degelijk iets bereikt, wat niet wegneemt dat er nog steeds problemen bestaan die moeten worden aangepakt. We moeten erkennen dat er nog hiaten zijn, die in de loop van de tijd zullen moeten worden bijgeschaafd en geperfectioneerd, maar we gaan zeker de goede kant op.’

**Van Voorst:** ‘Er is een groot verschil tussen regelgeving en richtlijnen. De SFDR is een verordening, regelgeving dus, en UNPRI is meer een richtlijn. De toegevoegde waarde van de SFDR is enorm, vooral omdat het een markt van vijfhonderd miljoen mensen reguleert. Het is belangrijk om van hieruit te evolueren, want we moeten iets doen omdat het klimaat drastisch aan het veranderen is. Overigens is de Europese Unie een grootmacht op het gebied van regelgeving. Je ziet dat andere continenten de EU-regelgeving kopiëren.’

**Tummers:** ‘Wij moeten kritisch staan tegenover de verschillende rapportagenormen die ons worden voorgelegd. Als we die rol op ons nemen, kunnen we de nodige veranderingen in gang zetten en versnellen. Het is de eerste stap in de richting van een meer ontwikkeld raamwerk.’

**Lamacraft:** ‘We hebben nog veel te doen om te kunnen beoordelen en vergelijken. Er is bijvoorbeeld sprake van een lichte

**‘Soms is het nodig bedrijven uit te sluiten, maar daarmee realiseer je geen real world impact, omdat er andere investeerders in zullen stappen.’**

inconsistentie met betrekking tot de data die via de verschillende organisaties naar buiten komen. Op dit punt moeten we nog steeds evolueren, zodat we een en ander bij elkaar kunnen brengen, harmoniseren en de vergelijkbaarheid en benchmarking kunnen verbeteren.’

**Bouwmeester:** ‘Een artikel 9-product of fonds wordt ook wel ‘donkergroen’ genoemd. Bij impact investing kun je van bruin naar groen gaan, maar ook van groen naar meer groen gaan, maar ook van bruin naar groen. Onder artikel 9 moet de investering al groen zijn. Er is dus sprake van enige discrepantie tussen deze twee concepten: ze kunnen hetzelfde zijn, maar hoeven dat niet te zijn. De SFDR is een concept van de Europese Unie. Een Amerikaanse private equity-manager zal niet snel een fonds labelen als artikel 9.’

**Zullen de toenemende druk en regelgeving op het gebied van greenwashing een uitstroom veroorzaken in ESG- en impactgerichte fondsen?**

**Aarts:** ‘De toenemende regulering en toezicht op greenwashing is bedoeld om de integriteit van ESG- en impactgerichte fondsen te verbeteren door ervoor te zorgen dat hun milieuclaims nauwkeurig en onderbouwd zijn. Er zal op korte termijn een aanpassingsperiode zijn, maar uiteindelijk zal dit leiden tot een robuustere en betrouwbaardere markt voor ESG-investeringen, waardoor de instroom mogelijk zal toenemen.’

**Van Voorst:** ‘Ik denk dat het goed is dat er heldere kaders zijn gezet en dat het voor de eindbeleggers inzichtelijk is welke fondsen duurzaam zijn en welke niet. Zo weet iedereen waar die aan toe is. Partijen kunnen zichzelf niet langer verkopen als groen terwijl ze dat niet zijn. Mogelijk dat sommigen activiteiten staken, maar er bestaat ook een gerede kans dat ze daad- >

## ‘Wij moeten kritisch staan tegenover de verschillende rapportagenormen die ons worden voorgelegd.’

werkelijk groen worden. Tot slot moeten we ook waken voor green hushing: partijen die groener zijn dan ze zeggen. Concluderend: ik denk dat de heldere kaders op den duur zullen zorgen voor een toename van ESG- en impactfondsen.’

**Lamacraft:** ‘Het is van groot belang dat we ons huiswerk doen, een gedetailleerd due diligence-onderzoek uitvoeren om te weten te komen wat een fonds eigenlijk doet en hoe, welk beleid het heeft, hoe de strategie eruitziet, en waarin geïnvesteerd wordt. Dat is belangrijker dan te vertrouwen op een label of een claim.’

**Bouwmeester:** ‘Ook hier is echt een verschil tussen de publieke en private markten. Veel managers in publieke markten hebben de SFDR in eerste instantie opportunistisch geïnterpreteerd en moesten daar later soms op terugkomen, terwijl managers in private markten hebben afgewacht totdat er meer duidelijkheid was.’

### Een kleine zijsporing: hoe zit het met duurzaamheidsregulering voor co-investeringen?

**Scholten:** ‘Als je een artikel 9-fonds wilt zijn, moet elke investering in principe worden aangemerkt als een artikel 9-investering. De leidende partij moet een bepaalde analyse uitvoeren en over bepaalde zaken rapporteren. Daar moet overeenstemming over zijn. Als dat niet mogelijk is, doen we de investering misschien niet.’

**Lamacraft:** ‘Wij hebben geïnvesteerd in een aantal gespecialiseerde non-impactmanagers en impactmanagers en hebben geïnvesteerd in een aantal impact co-investeringen van al deze managers. We doorlopen het due diligence-proces met de betreffende manager, stellen de side letters op en zorgen ervoor dat we de commitments, juridische zaken en overeenkomsten op orde hebben. Dat geeft ons vertrouwen in het fonds en in de manager om te voldoen aan onze impactcriteria en rapportagevereisten. Deze managers zijn op hun beurt heel vertrouwd met waar we naar op zoek zijn en waarderen onze expertise. Ze zijn blij met onze in-

breng, omdat superieure ESG-, duurzaamheids- en impactoverwegingen vaak de waarde van de beleggingen bij exit verhogen. Dit kan een vrij moeilijk proces zijn wat betreft de hoeveelheid data en het niveau van de gegevens, en soms zijn die er niet noodzakelijk op dag één. Maar zodra je de nodige gesprekken hebt gevoerd en de leidende partij zich realiseert dat je waarde kunt toevoegen door deze gegevens te creëren en te rapporteren, bestaat de bereidheid om te proberen alles voor elkaar te krijgen.’

### Wat zou de Europese regelgever moeten veranderen, aanpassen of toevoegen aan de verordening?

**Van Voorst:** ‘In de eerste plaats moet de regelgever zo stabiel mogelijk zijn. In de tweede plaats moet worden opgepast voor overregulering. Als je wilt dat de regelgeving wordt geaccepteerd, zorg dan voor behapbaarheid, vooral ook omdat je als Europa concurreert met de Verenigde Staten en Azië. Wees je daarvan vooral bewust in markten waar je voornamelijk kleine en middelgrote ondernemingen bedient, omdat kleine bedrijven, zoals gezegd, niet altijd goed zijn toegerust om dit aan te pakken. Verder moeten partijen de tijd krijgen om zich aan te passen. Geef ze de tijd om de verordeningen op een degelijke manier te implementeren. En wees als toezichthouder initieel dus niet te streng.’

**Aarts:** ‘Als de spelregels voortdurend veranderen, zal er uiteindelijk een afwachtende houding ontstaan.’

**Van Voorst:** ‘Het Verenigd Koninkrijk is geen lid meer van de Europese Unie. Hoe gaat de Britse regelgever om met dit dossier? Volgen de Britten meer de Amerikaanse aanpak, of meer die van de Europese Unie?’

**Lamacraft:** ‘Het Verenigd Koninkrijk heeft de SDR (sustainability disclosure requirements) ingevoerd, vergelijkbaar met de Europese SFDR. Er is veel aandacht voor duurzaamheid, maar er zijn gebieden die nog moeten worden onderzocht en voortdurend moeten worden bijgesteld. Er bestaat geen perfect raamwerk om dit wereldwijd aan te pakken, dus moeten we gewoon doorgaan met het verwerken van relatief kleine ontwikkelingen en het benutten van

de best practices die we zien bij onze teams over de hele wereld.’

**Welke barrières zien pensioenfondsen en andere institutionele beleggers om meer ruimte te maken voor impactbeleggen? Hoe kunnen die hindernissen worden weggenomen?**

**Scholten:** ‘Ik denk dat er over het algemeen een grote bereidheid is om stappen te zetten op het gebied van impact investing, maar er zijn ook barrières. Een van de uitkomsten van ons onderzoek was dat er een gebrek is aan schaalbare en geschikte fondsen. In de afgelopen jaren zijn er veel impactfondsen op de markt gekomen en er is een groep managers ontstaan die vijf jaar geleden misschien nog niet bestond. Het is geweldig dat zoveel managers bezig zijn met het maken van impact en hier iets mee willen doen, maar dat maakt ze niet per se goede private equity-investeerders. Als pensioenfonds of andere institutionele belegger moet je ervoor zorgen dat je uiteindelijk een evenwichtige portefeuille hebt. Dat was voor ons een belangrijke reden om voor co-investeringen te gaan die naast impact ook een goed financieel rendement opleveren. Door het kapitaal van verschillende beleggers samen te voegen, creëren we daarnaast schaalvoordelen voor Nederlandse pensioenfondsen rond impactthema’s die voor hen belangrijk zijn.’

**Lamacraft:** ‘Het gaat om een relatief nieuwe markt met een aantal nieuwe fondsen. Het vinden van nieuwe beheerders is daarom uit de aard der zaak behoorlijk uitdagend. Wij zijn al vijftientig jaar actief op het gebied van investeren in PE en VC en hebben goede relaties opgebouwd. We hebben over de hele wereld speciale teams opgebouwd die echt in staat zijn om topmanagers te identificeren. Velen ontwikkelen een goed trackrecord en verhuizen dan naar nieuwe organisaties. We voelen ons vrij snel op ons gemak bij het ondersteunen van sommige van deze opkomende organisaties.’

**Tummers:** ‘Het is heel moeilijk om de juiste fondsbeheerder te vinden, vooral als je kijkt naar de spin-off teams met relatief korte track records.’

‘Het is geweldig dat zoveel managers bezig zijn met het maken van impact en hier iets mee willen doen, maar dat maakt ze niet per se goede private equity-investeerders.’

**Is duurzaam beleggen in VC risicovoller dan in PE? Of is de upside in VC veel groter dan in PE?**

**Bouwmeester:** ‘Venture capital, of het nu gaat om duurzaam of om niet-duurzaam investeren, is risicovoller dan private equity: er zijn grotere successen en grotere mislukkingen. En als een investering een succes is, dan zal veel van de impact die je maakt in de toekomst plaatsvinden. Het is dus moeilijker om je impact te voorspellen. Ga je je impactdoel realiseren? Dat is een extra risico, zij het niet financieel.’

**Lamacraft:** ‘Als we het over venture capital versus private equity hebben, maakt het denk ik niet veel verschil of het over duurzaamheid of impact gaat. De moeilijkheid is het verzamelen van data voor bedrijven in de risicovolle fase, waarin ze nog geen inkomsten hebben en ze aan het begin van hun conceptuele ontwikkeling staan. Dat is een van de gebieden die voor ons een grote uitdaging vormt als het gaat om het nemen van risico’s en het beoordelen van impact.’

**Bailey:** ‘Veel pensioenfondsen willen hun impactinvesteringen vergroten, maar daarvoor zijn meer institutionele kwaliteitsstrategieën nodig. Wij zijn van mening dat dezelfde robuuste due diligence moet worden uitgevoerd ten aanzien van een impactmanager als ten aanzien van een manager zonder impactdoelstelling. Daarom zetten we hetzelfde beleggingscomité in (aangevuld met gespecialiseerde impactexperts voor impactstrategieën). Omdat pensioenfondsbestuurders steeds beter in staat zijn om de trackrecords van impact en financiële rendementen tussen managers over verschillende jaargangen te vergelijken, denken we dat ze hun commitments kunnen vergroten.’

### Gezien het feit dat veel van de meest impactvolle investeringen relatief klein zijn, hoe kunnen we deze als sector toegankelijk maken voor investeerders?

**Tummers:** ‘Dit is een van de grootste uitdagingen: hoe vind je de juiste investeringsmogelijkheden en hoe evolueer je naar de volgende fase? Om het potentieel van venture capital investments te ontsluiten, heb je diverse strategieën nodig. De geldstromen naar venture capital worden steeds groter, ook als gevolg van marketing.’

**Aarts:** ‘Het is inderdaad lastig deze investeringsmogelijkheden te vinden. Er valt veel af doordat niet voldaan wordt aan de gestelde eisen. Samenwerking door het bundelen van kapitaal van verschillende investeerders in fondsen die het inzetten in projecten en die zijn afgestemd op specifieke impactdoelstellingen, kan kleinere investeringen toegankelijker maken.’

### Gaat duurzaam beleggen of impactbeleggen ten koste van rendement?

**Lamacraft:** ‘Er is geen enkel verschil in het verwachte rendement tussen investeringen met en investeringen zonder impact. Eigen onderzoek geeft ons het vertrouwen dat we vanuit een impactperspectief minstens zo'n goed rendement kunnen leveren als vanuit een meer algemeen private equity-perspectief. Je kunt niet zomaar carte blanche geven aan potentiële impactdeals en ervan uitgaan dat ze allemaal presteren in het tempo dat we in het verleden hebben gezien. Er komt steeds meer concurrentie, dus je moet heel gedisciplineerd blijven en op zoek gaan naar aantrekkelijke instapmogelijkheden en naar de hefboomen die je kunt gebruiken om waarde te creëren. We zien dat in sommige venture- of groeigebieden enorme hoeveelheden kapitaal worden geïnvesteerd en het rendement wordt beïnvloed. Als dat het geval is, hebben wij de neiging ons terug te trekken uit gebieden die naar onze mening oververhit raken.’

**Bouwmeester:** ‘Het hangt er natuurlijk ook vanaf hoe sterk je impact investing wilt laten groeien. Misschien is het universum van sterke managers met een goed track record niet groot genoeg, en moet je naar de laag eronder, wat wellicht rendement kost of meer risico met zich meebrengt.’

## ‘Wees als toezichthouder initieel niet te streng. Partijen moeten de tijd krijgen om zich aan te passen.’

**Scholten:** ‘Als de focus op impact te smal is, of dat nu een bepaald thema of een bepaald land is, is het aantal dealmogelijkheden beperkt en kun je waarschijnlijk niet hetzelfde rendement genereren als met een meer traditionele portefeuille. Het is dus heel erg belangrijk om een evenwichtige impactportefeuille op te bouwen.’

**Tummers:** ‘Het aantal bedrijven dat het belang van impactdoelstellingen inziet, vormt een grote en nog steeds groeiende verzameling mogelijkheden. Als je over de juiste managers met de juiste ervaring beschikt, moet het mogelijk zijn om goede rendementen te behalen, zelfs boven de marktrendementen. En vergeet ook niet dat impactdoelstellingen natuurlijk ook risico's kunnen beperken, bijvoorbeeld ten aanzien van het klimaat.’

**Aarts:** ‘Nee, duurzaam beleggen gaat niet noodzakelijkerwijs ten koste van het rendement. Soms zelfs omgekeerd. Het kan juist helpen om het rendement op termijn te verbeteren door mitigatie van ESG-gerelateerde risico's.’

**Bailey:** ‘Het zal uiteindelijk per belegger verschillen op basis van diens risico-rendements- en impactvoorkeuren die zijn gekoppeld aan de SDGs, naast het genereren van een aantrekkelijk voor risico gecorrigeerd financieel rendement dat in overeenstemming is met private equity-investeringen. Om dit te bereiken, richten we ons op het identificeren van bedrijven met producten of diensten die inherent bijdragen aan oplossingen voor sociale en/of ecologische uitdagingen en die worden ondersteund door seculiere meewind en macrotrends in hun respectievelijke thematische segmenten. Naarmate een bedrijf commercieel groeit, groeit ook zijn impact.’ ■

## CONCLUSIE

ESG en duurzaamheid zijn ingebed in veel beleggingsprocessen. Voor investeerders is het een instrument van risicobeheersing.

Duurzaam beleggen gaat niet noodzakelijkerwijs ten koste van het rendement.

Met engagement en impact investing kun je waarschijnlijk het meeste bereiken, aangezien hier de meeste waarde kan worden toegevoegd.

Vanuit een duurzaam perspectief is de circulaire economie een aantrekkelijke sector om in te investeren.

Uit onderzoek blijkt dat klimaat impactthema nummer 1 is, maar gezondheid en biodiversiteit zijn ook belangrijk.

Zowel de UNPRI als de SFDR zijn essentieel. De regelgever moet zo stabiel mogelijk zijn en er moet worden gewaakt voor overregulering.



# Consolidated tapes in de EU: van fragmentatie naar centralisatie?

**In de VS en Canada zijn consolidated tapes al jarenlang een cruciaal onderdeel van de infrastructuur van de effectenmarkt. In de EU wordt inmiddels ook gewerkt aan de introductie hiervan. Toch zijn er ook twijfels.**

Een consolidated tape is een elektronisch systeem dat real-time marktgegevens, zoals prijzen en handelsvolumes, van transacties in effecten op verschillende handelsplatforms verzamelt en deze gegevens op geconsolideerde basis rapporteert aan de markt of voor de markt toegankelijk maakt. Real-time betekent in dit verband dat de informatie vrijwel direct of met minimale vertraging wordt doorgegeven. Een dergelijke gecentraliseerde databank helpt handelaren en beleggers bij het volgen van de markt en het uitvoeren van technische analyses. Dat leidt tot beter geïnformeerde adviezen en beslissingen over aan- en verkopen.

In de VS en Canada zijn consolidated tapes voor obligaties, aandelen en derivaten, zoals die op alle relevante handelsplatforms worden verhandeld, al vele jaren een belangrijk instrument om prijstransparantie te bevorderen en de beste bied- en laatprijzen te publiceren die op het moment van een specifieke transactie beschikbaar zijn. De Europese kapitaalmarkt is complexer en met name gefragmenteerder dan die van de VS en Canada. Dat verklaart wellicht waarom we het in de EU tot op heden zonder consolidated tapes moeten stellen.

Er is echter sprake van een kentering. Het actieplan van de Europese Commissie van 2020 voor een kapitaalmarktenunie (KMU) noemde onder actiepunt 14 al het invoeren van een consolidated tape binnen de EU. Volgens het actieplan is een dergelijke maatregel noodzakelijk om de algehele prijstransparantie op alle handelsplatforms te verbeteren en daarmee ook de concurrentie tussen de verschillende platforms te

bevorderen. In lijn daarmee heeft de Europese Commissie eind 2021 voorstellen gedaan voor wijzigingen van MiFID II en MiFIR. Deze wijzigingen beogen de gefragmenteerde markten binnen de EU te hervormen tot één kapitaalmarktenunie. Zij voorzien daartoe onder meer in het ontwikkelen van één referentiebron van informatie in de EU voor transacties in een drietal asset classes, te weten obligaties, aandelen en derivaten.

Nadat in oktober 2023 een politiek akkoord was bereikt over de wijzigingen van MiFID II en MiFIR, is dit akkoord in januari 2024 goedgekeurd door het Europees Parlement. Deze goedkeuring was het officiële startschot voor het in gang zetten van de creatie van een drietal consolidated tapes – voor respectievelijk obligaties, aandelen en derivaten – die alle drie in 2026 operationeel moeten zijn. De consolidated tapes zullen worden geëxploiteerd door daarvoor geselecteerde consolidated tape providers (CTPs), die over een vergunning van ESMA zullen moeten beschikken. ESMA heeft de voorbereidende taak gekregen om de technische normen op te stellen waaraan de te publiceren handelsinformatie moet voldoen en de tijdsintervallen waarbinnen deze informatie voor de markt beschikbaar dient te zijn. Voorts moeten er aanbestedingsprocedures worden opgezet om de CTPs te selecteren, eerst voor obligaties, dan voor aandelen en ten slotte voor derivaten.

Ondanks de consensus over de wenselijkheid van een consolidated tape, bestaat er twijfel over de haalbaarheid en effectiviteit. Zo zal het niet eenvoudig zijn om te bewerkstelligen dat de consolidated tape altijd accuraat en up-to-date is. De gegevens komen immers uit verschillende bronnen die allemaal hun eigen format kennen. Verder is er de zorg dat retailbeleggers minder van de consolidated tape zullen profiteren dan professionele handelaren. Als we deze punten echter niet als bedreigingen zien, maar als kansen, komt het mijns inziens wel goed. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden

# NAV financing: a private equity stakeholder guide

Relatively new in private equity, but long-established in other asset classes, NAV financing is growing rapidly as a highly flexible solution for GPs and LPs in a fast-evolving PE ecosystem.

By *Thomas Doyle, Pavol Popp and Matthew Kirsch*

Net asset value (NAV) financing is a well-established practice within banking, particularly for liquid and illiquid asset classes. Historically applied to equity funds, credit funds, macro funds and more, it has recently gained traction within private equity (PE) funds, especially buyout funds. This method of financing represents a significant evolution in the lifecycle of PE funds, serving residual financing needs post-investment.

Similar to how subscription lines were created to bridge the gap between asset origination and capital call receipt, NAV facilities now address ongoing financing needs beyond the investment period. As these financing solutions become more prevalent, they facilitate increased dialogue among lenders, general partners (GPs), and limited partners (LPs).

## When is NAV financing used?

NAV financing can be used both to support growth and to be in line with a more defensive approach.

Growth-orientated applications may include:

- Finance transformational or bolt-on portfolio acquisitions.

**‘NAV facilities now address ongoing financing needs beyond the investment period.’**



- Proactive optimisation of fund level and portfolio company leverage.

Defensive applications may include:

- Protection against dilution of equity interest.
- Liquidity to support portfolio investments.
- Facilitating dividend recap: lock in performance returns and accelerate distributions.

## GP consent from LPs for NAV financing

In many cases a transaction does not require explicit approval from the Limited Partner Advisory Committee or the LP.

However, when LPs invest in a fund, they accept many risks, due to the skill and integrity of the GP. The limited partnership agreement (LPA) and accompanying fund documentation govern and help drive this interaction, but cannot hope to capture all eventualities, how the parties to the agreement interpret their obligations in terms of their level of service, and the depth of engagement. Therefore, there needs to be an inherent degree of trust that governs the beginning and maintenance of a LP/GP relationship.

As such, whether or not explicit consent is required to implement a NAV facility, it is important for parties to clearly communicate the motivation for the transaction and the financing need being solved.

# ‘NAV financing is poised to become a mainstay in the private equity ecosystem, offering robust solutions for liquidity and capital challenges.’

## Key considerations for GP/LP engagement

NAV financing is highly bespoke, making effective communication critical. The following nine points should guide GP/LP interactions:

### 1. Transaction rationale

Clearly establish the transaction’s purpose and merits, whether defensive, accretive, or supportive, ensuring stakeholder alignment.

### 2. Transaction process

Significant discussions between GPs, formation lawyers, and NAV providers typically unfold over months. Engagement timing with LPs is bespoke, influenced by market or portfolio sensitivities.

### 3. Impact on KPI performance

Evaluate KPIs (IRR, MOIC, DPI) before and after the transaction.

### 4. Portfolio implications

Assess pre- and post-transaction portfolio leverage. Address misconceptions about leverage increases, noting that transactions often optimise leverage for seasoned companies or facilitate acquisitions, reducing leverage on a pro forma basis. Consider the debt versus equity split and the appropriateness of the debt structure.

### 5. Transaction structure

Justify the proposed structure, collateral scope, enforcement rights, cash-flow sweeps, and associated risks. Most transactions involve an SPV borrower, similar to company acquisitions, which isolates the transaction from the fund while allowing GP discretion in capital structuring.

### 6. Legal amendments

Address any legal implications, such as preferential claims, covenants, or necessary fund restructuring.

### 7. Finance counterparty

Discuss the identity of finance providers, their alignment of incentives, identification of any conflicts of interest and their understanding of corporate credit. This helps gauge their suitability for constructive engagement under stressed conditions.

### 8. Explicit consents (if any)

Identify any explicit consent requirements from stakeholders, determined through legal due diligence.

### 9. Fiduciary responsibilities and stakeholder interests

LPs must recognise they are part of a broader limited partnership. Decisions by GPs may not suit all individual investors, but GPs have a fiduciary duty to act in the best interest of all LPs collectively.

## Market Outlook

NAV financing’s flexibility makes it suitable for various liquidity and capital needs, ensuring its longevity in the private equity financing landscape. Much like the evolution and acceptance of subscription lines, NAV facilities are set to become integral within private equity. The adoption across alternative asset classes is growing, driven by extended hold periods, economic headwinds, and an increased awareness of the benefits of unlocking value creation and recycling equity to drive enhanced fund performance.

By fostering clear communication and alignment between GPs and LPs, the industry can fully leverage this versatile financial tool. ■

#### Disclaimer

All statements of opinion and/or belief contained in this presentation and all views expressed regarding strategies represent Pemberton’s own assessment and interpretation of information available to it as of August 2024 and subject to change without notice based on markets and other developments. No representation is made, assurance given, or implication created that such statements, views, or strategies are correct after such date, or that the objectives of such strategies will be achieved or that investors in such funds relating to various strategies will receive a return on their investment in such strategies.



**Thomas Doyle**

Partner, Head of NAV Financing, Pemberton Asset Management



**Pavol Popp**

Managing Director, Portfolio Management, NAV Financing, Pemberton Asset Management



**Matthew Kirsch**

Managing Director, Credit, NAV Financing, Pemberton Asset Management

## SUMMARY

NAV financing is growing rapidly as a highly flexible solution for GPs and LPs in a fast-evolving PE ecosystem.

NAV financing can be used both to support growth and for a more defensive approach.

NAV financing is highly bespoke: effective communication is critical.

Clearly communicate the transaction rationale and merits, identify any conflicts of interest and preservation of stakeholder alignment.

NAV facilities are set to become integral within private equity.

# Fund Finance en Insured Credit, beproefd en getest

Door Esther Waal

Sinds de kredietcrisis is private credit een van de snelst groeiende asset classes. De beleggingscategorie is echter allerm minst homogeen te noemen. Het universum biedt een zeer breed scala aan strategieën. Twee relatief nieuwe vormen van private credit zijn Fund Finance en Insured Credit. Wat hebben deze strategieën beleggers te bieden?

Tijdens een door Financial Investigator georganiseerd webinar over Fund Finance en Insured Credit stelden twee buyside beleggers, Han Rijken van Lifetri en Erik Hulshof van pensioenfonds PNO Media, kritische vragen aan twee specialisten, Bas Kragten en George Nijborg van Aegon Asset Management.

Voorafgaand aan de vragensessie verzorgen Kragten en Nijborg eerst een korte introductie op het bredere spectrum van alternative fixed income-strategieën. Kragten wijst op de fundamentele wijzigingen in de afgelopen decennia ten aanzien van de rol van banken in de financiering van private kapitaalbehoeften, die hebben geleid tot een vervijfvoudiging van het totale volume aan het uitstaande private capital sinds 2010, met verschillende maturities en risico-rendementskenmerken.

## Insured Credit

Nijborg gaat vervolgens door op het concept van Insured Credit: leningen en obligaties die worden opgekocht en volledig worden verzekerd door hoog gerate verzekeraars (A en AA). 'Dit vermindert het kredietrisico aanzienlijk, omdat inves-

teerders dubbel verhaal kunnen halen: zowel bij de oorspronkelijke lener als bij de verzekeraar indien de lener in gebreke blijft.'

Nijborg benoemt de volgende kenmerken van Insured Credit:

### 1) Lager risico:

'Door de verzekering is het risico lager. De verzekeraar biedt een extra laag van bescherming bovenop het onderliggende kredietrisico.'

### 2) Relative value:

'Insured Credit biedt vaak hogere spreads in vergelijking met investment grade bedrijfsobligaties, wat het aantrekkelijk maakt voor investeerders die op zoek zijn naar een betere yield.'

### 3) Diversificatie:

'Er zijn ongeveer 60 verzekeraars actief in de kredietverzekeringmarkt, wat een brede diversificatie van de risico's mogelijk maakt.'

### 4) ESG-integratie:

'Het is mogelijk om duurzame aspecten te integreren in een Insured Credit-transactie.'

Nijborg noemt als voorbeeld een lening aan het land Servië, dat een BB-kredietrating heeft. De lening werd gebruikt voor infrastructuurprojecten en werd volledig verzekerd door negen verschillende (A- en AA-gerate) verzekeraars, wat leidde tot een hogere credit rating en een aantrekkelijke spread voor investeerders.

'Kun je iets vertellen over de liquiditeit?' wil Rijken weten. Nijborg geeft aan dat hij een Insured Credit-transactie als een buy-and-hold-investering ziet. 'We gaan ervan uit dat er geen actieve secundaire markt is. Maar het gebruik van credit insurance is niet nieuw. Het wordt al decennia lang gebruikt door banken. Het is evenwel mogelijk dat wij een transactie verkopen aan een bank.'



**Han Rijken**

Chief Investment Officer,  
Lifetri



**Erik Hulshof**

Uitvoerend Bestuurder,  
Pensioenfonds PNO Media



Hulshof is geïnteresseerd in de omvang van de markt. 'Zeker voor pensioenfondsen is dat van belang.' Nijborg antwoordt dat de omvang van de markt door twee verschillende elementen wordt bepaald: de onderliggende assets en de verzekeraars. 'Met de ongeveer 60 actieve kredietverzekeraars verwachten wij dat klanten in een portfolio exposure kunnen krijgen naar 20 tot 25 verschillende verzekeraars. De onderliggende assets betreffen een heel breed spectrum, van EMD tot corporate leningen en structured finance of ABS. De markt is dus groot genoeg voor institutionele klanten om een rol in te kunnen spelen.'

Rijken wil meer weten over de risico's. 'Het is een verzekering die veel dekt, maar het is geen garantie. Dus welke risico's loop je als belegger?' Nijborg: 'Het risico is dat je onderliggende leningnemer en de verzekeraar tegelijkertijd omvallen. Kredietverzekeraars zijn echter actief in heel verschillende businesssegmenten, ook in heel traditionele vormen van verzekeren. De kredietcrisis heeft bijvoorbeeld bijna geen impact gehad op hun rating. Bovendien loopt het track record van dit type transacties terug tot 2007. Het concept is tried and tested.'

### Fund Finance

Kragten licht vervolgens het thema Fund Finance toe, wat het verstrekken van financiering aan beleggingsfondsen inhoudt. 'Deze financiering kan plaatsvinden in verschillende stadia van de levenscyclus van een fonds, bijvoorbeeld tijdens de investeringsfase of tijdens de waardecreatiefase. Dit type financiering is cruciaal omdat het fondsen in staat stelt sneller en efficiënter kapitaal aan te trekken en te investeren zonder direct afhankelijk te zijn van capital calls richting investeerders.'

Kragten benoemt twee soorten financiering:

#### 1) Capital Call Finance:

'Dit is een vorm van financiering waarbij leningen worden verstrekt aan fondsen gedekt door de kapitaalverplichtingen van de limited partners (LPs). Deze financieringsvorm kent een beperkt risico omdat de leningverstrekker kan terugvallen op de toezeggingen van de LPs.'

#### 2) NAV (Net Asset Value) Finance:

'Deze methode wordt gebruikt in een latere fase van het fonds, wanneer de investeringen zijn gedaan en waardecreatie plaatsvindt. Het fonds kan extra financiering aantrekken om bijvoorbeeld

aanvullende acquisities te doen of om liquiditeit aan LPs te bieden.'

Rijken wil weten wat het betekent als veel nieuwe partijen toetreden op een terrein dat eerst vooral door banken werd gedomineerd. Kragten: 'De groei van private markten laat zien dat er meer ruimte is voor institutioneel geld naast de banken. En tegelijkertijd zien we ook dat banken tegen grenzen aanlopen, niet alleen vanuit volume, maar ook vanuit kapitaalsbeslag.'

Hulshof wijst op het risico op de LPs, de participanten in het fonds, met name bij Capital Call Finance, en op het risico op de investeringen in het fonds bij NAV Finance. 'Hoe werkt het proces om die risico's goed in kaart te brengen?' Kragten onderstreept hierop het belang van grondige due diligence en risicobeheer. 'Dit omvat bij Capital Call Finance het beoordelen van de kwaliteit en diversificatie van de LPs, de ervaring en reputatie van de general partner (GP), de contractuele zekerheden die in de financieringsstructuur zijn ingebouwd en de rechten die je hebt om eventueel uit te stappen. NAV Finance kent vergelijkbare aandachtspunten, waarbij ook de manager en de kwaliteit en spreiding van onderliggende portefeuilles van belang is.'

Rijken vraagt of bij Capital Call Finance niet continu veel cash uitstaat, omdat het om relatief korte financieringen gaat. Kragten benadrukt dat het volume in de markt heel groot is. 'Er zijn voldoende investeringsmogelijkheden om aflossingen snel weer door te beleggen en te herbeleggen.'

Kragten sluit af met enkele algemene opmerkingen: 'Een deel van het aantrekkelijke rendement zit natuurlijk in het stukje illiquiditeit. Iedere belegger moet zelf bepalen hoeveel ruimte hij heeft voor illiquide beleggingen. Dat is deels gedreven door liquiditeitsbehoefte, maar ook deels door risk appetite. De verplichtingset die heel veel verzekeraars en pensioenfondsen hebben, is langer dan de gemiddelde duration van bankfunding. Zij zijn misschien zelfs wel beter in staat om een stukje illiquiditeit over te nemen dan banken.' ■

#### Disclaimer

Aegon Investment Management B.V. (KVK-nummer 27075825) staat bij de Autoriteit Financiële Markten geregistreerd als een vergunninghoudende fondsbeheerder. Op basis van haar fondsbeheervergunning is Aegon Investment Management B.V. ook bevoegd tot het verlenen van discretionair vermogensbeheer, beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders.



**Bas Kragten**

Head of Private ABS & Infrastructure,  
Aegon Asset Management



**George Nijborg**

Head of Insured Strategies and European Private Placements,  
Aegon Asset Management



Bekijk hier de video van het webinar over Fund Finance en Insured Credit

## IN HET KORT

Zowel Fund Finance als Insured Credit bieden unieke voordelen wat betreft risicobeheer, rendement en diversificatie.

Grondige due diligence is essentieel, evenals samenwerking met betrouwbare partners om de risico's te minimaliseren en de voordelen te maximaliseren.

De markt voor zowel Fund Finance als Insured Credit is groot genoeg om aanzienlijke kapitaalallocaties van institutionele beleggers op te nemen.

# Outlook for emerging market debt corporates

Now that EMD has recovered from most of the post-COVID drawdown, what comes next? With decade-high interest rates, entrenched disinflation, and central bank cuts, we believe we are entering a golden environment for the asset class.

By Bryan Carter

Over the past thirty months, investors have enjoyed a welcome rebound in fixed income returns, with emerging market debt asset classes up between 7% and 15% in total return terms.<sup>1</sup> A decline in year-over-year inflation both in the US and in emerging markets (EMs), amid a cooling in global economic activity, has allowed the Fed to pause rate hikes and

contemplate near-term cuts, giving bonds a respite.

EM bonds are now offering historically high yields, and top-line carry creates an appealing proposition for investors. The yield to maturity on the Corporate Emerging Market Bond Broad Diversified Index (JP Morgan CEMBI BD) has an average yield of about 8.5% year-to-date, the highest in two decades

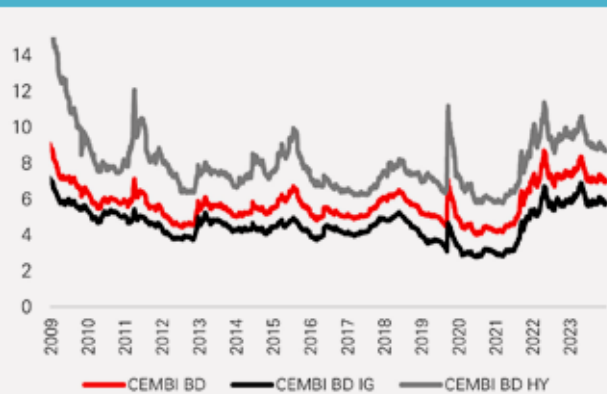
(see Figure 1). The 2022 experience of ‘stress beta’ (where correlations across asset classes increase) has faded into the past. In contrast, the more recent environment has been one of differentiation between currencies, interest rates, and credit spreads, which provides a stability of income and diversification benefit to emerging market debt (EMD) investments. We see underlying duration, the effect of declining interest rates, to power EM returns going forward. A 100 bps decline in 10 year US Treasury yields translates into over 4% capital gain to EM corporates, above and beyond the yield and spread return.

In addition, EM fundamentals are improving, driving EM performance once again, as we see positive trends across growth, inflation, fiscal policy, and governance. A number of EM countries have been upgraded this year, including recently heavyweight Turkey, and several others stand poised to achieve investment grade over the next few

years: Azerbaijan, Costa Rica, Dominican Republic, Morocco, Oman, Paraguay, and Serbia to name a few. In fact, the ratio of country upgrades to downgrades has jumped above 1 for the first time in over a decade,<sup>2</sup> and this tends to be a long-term cyclical indicator. In other words, we expect the positive ratings migration of the asset class to continue for many years to come. Given the fact that in the US the Fed has been on pause, and globally central banks have come down from ‘peak rates’, it is an enormous relief to the emerging bond asset class.

EMD’s technical underpinnings appear strong. EM corporates’ technical position is supportive as EM has only just begun to experience inflows and we expect more rotations into EM bonds especially from other fixed income asset classes as the rate cut cycle unfolds. A scarcity effect is materializing in EM asset classes. Over the past 30 months, the corporate EM debt markets experienced an unprecedented period of

FIGURE 1: 15-YEAR HISTORY OF EM CORPORATES YIELD (IN %)



CEMBI BD: JP Morgan Corporate Emerging Market Bond Broad Diversified Index

Source: Bloomberg, HSBC Asset Management, as of 28 June 2024

FIGURE 2: SIZE OF CORPORATE DEBT UNIVERSE (\$ BN)



Source: JP Morgan, HSBC Asset Management, data from 28 February 2006 to 30 June 2024.

## ‘EM bonds are now offering historically high yields, and top-line carry creates an appealing proposition for investors.’

slow issuance, as the rise in interest rates and the attendant credit crunch made it increasingly unattractive for borrowers to refinance or retap the bond markets. The result is that ongoing coupon payments, amortizations, and redemptions are anchoring EM bond valuations and volatility as cash is increasingly reinvested and extended into a dwindling pool of bonds. This may explain the outperformance and lower volatility of EM credit in recent months. Reduced EM primary market (new) issuance can reinforce positive results ahead.

For EM corporates, a cycle of deleveraging is paying off with companies being able to draw on cash reserves or credit lines, or delay capital projects, to bridge the high interest rate period. What we may see more of, given the preponderance of legacy low coupon bonds from the QE period, is increased frequency of market tenders to buy back low dollar price bonds and

spread-out maturities over a longer repayment horizon. This typically benefits existing bondholders as issuers pay a premium for the transaction.

Taking a longer view, we see that EM corporates have matured into its own asset class. Looking at the market capitalization as represented by the JP Morgan indices, EM corporates were just 25% of the size of the US High Yield asset class 15 years ago but has closed the gap and now stands nearly at the same size today (see Figure 2). Thanks largely to new issuers, many of which are small and medium businesses as well as private companies which represent about half of the total issuer count, the market capitalization has roughly doubled over the past decade. This is healthy growth: issuers are largely prudent and leverage ratios stand roughly 1.5x below their US and EU corporates peers both in investment grade and high yield segments.

In terms of diversification, EM corporates offer something quite distinct. The overlap with companies in the EM equity benchmark is only 29%, and corporates give exposure to over three times as many companies (see Figure 3). What is added on top of the public, listed companies are in many cases more niche companies with strong competitive edge in their geographies and fast growing with private and family ownership. This is a source of return that is unavailable in any other way but via EM corporate bonds.

In summary, from the standpoint of macro-economic cycles, country fundamentals, bottom-up company strengths, and technicals, EM corporate bonds appear poised to enter a golden period of returns. ■



**Bryan Carter**

Head of Global Emerging Markets Debt, HSBC Asset Management

1 JP Morgan, Bloomberg, as of 30 June 2024  
 2 HSBC Asset Management, Moody's, S&P, Fitch, as of 30 June 2024

**Disclaimer**

The commentary and analysis presented in this document reflects the opinion of HSBC Asset Management on the markets according to the information available to date. They do not constitute any kind of commitment from HSBC Asset Management. Any forecast, projection or target where provided is indicative only and is not guaranteed in any way. Important information: This commentary has been produced by HSBC Asset Management to provide a high level overview of the recent economic and financial market environment, and is for information purposes only. The views expressed were held at the time of preparation; are subject to change without notice and may not reflect the views expressed in other HSBC Group communications or strategies. This marketing communication does not constitute investment advice or a recommendation to any reader of this content to buy or sell investments nor should it be regarded as investment research. The content has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of its dissemination. You should be aware that the value of any investment can go down as well as up and investors may not get back the amount originally invested. Furthermore, any investments in emerging markets are by their nature higher risk and potentially more volatile than those inherent in established markets. Any performance information shown refers to the past and should not be seen as an indication of future returns. You should always consider seeking professional advice when thinking about undertaking any form of investment. Past performance is no guarantee for future returns. The value of the money invested in the fund can increase or decrease and there is no guarantee that all of your invested capital can be redeemed. Future returns will depend, inter alia, on market developments, the fund manager's skill, the fund's level risk and subscription, management and redemption costs.

### SUMMARY

The peak of Federal Reserve policy and in the global interest rate cycle should prove positive for many issuers.

The improvements in governance and in financial conditions are positive for bottom-up investment stories ahead.

In terms of fundamentals and technical factors, EM corporates are relatively attractive.

**FIGURE 3: EM CORPORATE DEBT OVERLAP WITH EM EQUITY**

|                 | # of Issuers | Member of MSCI EM | % of Overlap |
|-----------------|--------------|-------------------|--------------|
| JPM CEMBI Broad | 733          | 211               | 29%          |

Source: JP Morgan, MSCI, as of 30 June 2024

# Investment stewardship from a fixed income perspective

While the responsibility of investment stewardship is often attributed to shareholders through proxy voting, fixed income investors, too, have a key role to play in influencing corporate decision-making through engagement.

By Savannah Irving

Stewardship and engagement have traditionally been considered a shareholder tool, largely because of a general focus on proxy voting and ownership. However, fixed income investors have a larger seat at the table than ever before, due to the capital that companies need to draw upon to address pressing global challenges. The debt financing lifecycle provides bondholders with multiple opportunities for engagement, including pre-issuance, during the holding period, and through to refinancing. Additionally, fixed income investors have the unique opportunity to influence



private companies issuing public bonds. Approximately 40% of issuers in the global high yield market are privately owned.<sup>1</sup> Access to these issuers gives the ability to drive influence with companies that are not typically reached by equity investors.

The sheer size of the global fixed income market further emphasizes the importance of bondholder engagement: in 2023, global long-term fixed income issuance was \$ 25.2 trillion compared to \$ 422 billion in global equity issuance.<sup>2</sup> While some investors utilize the labelled bond markets as a tool to

allocate capital towards intended sustainability outcomes, the size of the market remains limited, with labelled bonds accounting for approximately 5% of total debt market issuance.<sup>3</sup> Thus, bondholders must employ other tools to drive change, such as engagement, which we believe is an essential part of long-term active ownership.

## Engagement philosophy

As bondholders lack the ability to influence companies via voting, they must develop robust approaches for issuer engagement to drive change. Ideally, stew-

FIGURE 1: MULTI-STAGED ENGAGEMENT TRACKING SYSTEM<sup>4</sup>

Systematic evaluation of issuer's willingness and ability to engage on the SDGs



Source: Neuberger Berman



ardship and engagement responsibilities are embedded within investment teams, which allows them to integrate related insights into the research process and into investment decisions. Thus, a deep commitment can be maintained to foster ongoing partnerships with the management teams. Through such an investment team-led engagement approach, our credit research teams conducted over 1,400 engagement meetings in 2023.

Moreover, we find that access to senior management provides a superior ability for effectively driving change, which is why over half of these engagements were with the CEO or CFO. These relationships provide valuable insights into the nuances of managing ESG risks across sectors and markets, and allow positioning as a resource for issuers in developing and advancing company sustainability strategies – all with the intention of achieving investment returns for clients. We utilize our established relationships with issuers in both developed and emerging markets to engage meaningfully with management teams on financially material issues, such as climate change, human capital management and community relations. While the broad range of sustainability topics we engage upon presents differing challenges and complexities, we consider transparency and accountability to be a key starting point for companies.

### Engagement approach in action: our fixed income toolset

Within high yield sustainable development goal

(SDG) engagement strategies, the opportunity for engagement with each issuer is a critical factor in deciding whether to invest. For example, we assign our own engagement potential indicator to each issuer, which reflects our evaluation of an issuer's ability and willingness to engage.

Additionally, we establish formal engagement objectives for each issuer in these strategies, which aim to amplify their contribution to the SDGs. We closely monitor our engagement activity for progress toward our objectives by assigning specific indicators that measure and track issuer responses. We track progress toward these objectives using a multi-staged tracking system and the goals are always ambitious and specifically designed to challenge issuers. We believe that having objectives that are closely tied to financially material operational risks and opportunities for issuers helps us gain traction in our engagements to effectively influence and support positive corporate decision making.

### Multi-staged engagement

To recapitulate, in recent years a variety of market-disrupting events have underscored the importance of active ownership and the analysis of financially material ESG factors in fundamental credit research and investment decision-making. Issuers seek guidance from long-term partners and capital investors. While bondholder stewardship is often overlooked, fixed income investors have a key role to play. The size of the fixed income market and access to private issuers

provides a ripe opportunity for engagement.

Investors should work to build meaningful relationships with issuers through established engagement frameworks, complemented by a rigorous fundamental research process. Key to a successful strategy are engagement relationships. They should be led by credit analysts who maintain extensive knowledge of individual issuers and sectors and can leverage their access to and deep relationship with senior management.

Investors who position themselves as a resource for issuers have the opportunity to provide guidance on best-in-class standards, share transparent feedback on the factors most material to the business, and encourage issuers to set targets and improve performance on these material factors.

Where an issuer may not progress toward its objectives as expected, the most important next step is to analyse and provide transparency on what happened and attempt to course-correct. ■

- 1 JP Morgan, as of 31 December 2023
- 2 2024 SIFMA Capital Markets Factbook
- 3 Climate Bonds Initiative
- 4 Neuberger Berman Engagement Potential Indicator

#### Disclaimer

This document is addressed to professional clients only. This is a marketing document and is issued by Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited, which is regulated by the Central Bank Ireland and is registered in Ireland, at 2 Central Plaza, Dame Street, Dublin, D02 T0X4. This material is provided for informational purposes only and nothing herein constitutes investment, legal, accounting or tax advice, or a recommendation to buy, sell or hold a security. This material is not intended as a formal research report and should not be relied upon as a basis for making an investment decision. Any views or opinions expressed may not reflect those of the firm as a whole. Information presented may include estimates, outlooks, projections and other "forward looking statements." Due to a variety of factors, actual events may differ significantly from those presented. Neuberger Berman products and services may not be available in all jurisdictions or to all client types. Investing entails risks, including possible loss of principal. Past performance is no guarantee of future results. No part of this document may be reproduced in any manner without prior written permission of Neuberger Berman. 1940550 © 2024 Neuberger Berman Group LLC. All rights reserved.



**Savannah Irving**

Senior Fixed Income Engagement Analyst, Neuberger Berman

## SUMMARY

While bondholder stewardship is often overlooked, the size of the fixed income market and access to private issuers provide a ripe opportunity for engagement.

Engagement relationships should be led by credit analysts who maintain extensive knowledge of individual issuers and sectors, with transparency and accountability as a key starting point for companies.

Having objectives that are closely tied to financially material operational risks and opportunities for issuers helps gain traction in engagements to effectively influence and support positive corporate decision making.

# From pollution to solution: are we there yet?

Plastic use has grown and so have the environmental concerns. Plastic can be seen everywhere in our natural environment and it is directly affecting millions of people's livelihoods, food production capabilities and social well-being. We must act now.

By *Tongai Kunorubwe*



The scale of global plastic pollution is significant and growing. It has gone from a de minimis quantity prior to 1950 to a staggering 60 million tons in 2020. Regrettably, less than 10% of plastic waste is ever recycled, with most plastic waste discarded or incinerated.<sup>1</sup> The challenge of discarded plastic waste has proven to be pervasive, with plastic debris found in the deepest part of the world's ocean including the Marina Trench,<sup>2</sup> and embedded in snow and water in the world's highest peaks, including on Mount Everest.<sup>3</sup>

A further challenge with discarded plastic is that it takes between 20-500 (not

a typo) years for plastic to decompose.<sup>4</sup> Unfortunately, even then it does not vanish, but simply gets broken down into smaller and smaller particles. Current scientific research shows that concerning these smaller particles are increasingly ending up in human blood, where a recent peer reviewed study showed these to be present in around 80% of people assessed<sup>5</sup>: in the placentas of human babies<sup>6</sup> and embedded in human lung tissue<sup>7</sup>.

In parallel, plastic is a material contributor to greenhouse gases (GHG) emission and climate change. The production, conversion and waste management of plastic generates about 4% of GHG emissions. Of these, 90% can be qualified to the production and conversion stage of the plastics lifecycle.

## Impact on marine life

Marine plastic pollution is increasingly recognised as a significant threat to marine ecosystems, including phytoplankton, which are the foundation of the marine food web. If phytoplankton are affected by plastic pollution, it can have cascading effects through the food web, impacting the species that feed on them and the overall health of marine ecosystems.

Plastic in the ocean breaks down into microplastics, which are small plastic pieces less than 5mm long, that are swallowed by a wide range of marine organisms. They made up 88% of global plastic leakage to the environment in 2019, around 20 million metric tons, polluting all ecosystems. When phytoplankton encounter these contaminated microplastics, they can absorb these

**'An estimated 300,000 whales, dolphins, and porpoises a year die from ghost nets.'**

## ‘We need to be intentional in helping crowd in capital into this mission critical area.’

toxic substances, which can affect their growth and reproduction.

An estimated 300,000 whales, dolphins, and porpoises a year die from ghost nets.<sup>8</sup> A recent study done by University of Exeter found that all seven species of sea turtle from the Atlantic and Pacific Oceans and the Mediterranean Sea had traces of microplastics in their gut.<sup>9</sup> Plastic debris is said to cause the deaths of more than a million seabirds each year.<sup>10</sup>

In a meta study conducted across over 100 scientifically robust studies on fish and plastic ingestion among 508 fish species, over two-thirds of these had records of plastic ingestion.<sup>11</sup> Explicitly, fish often mistake small plastic pieces, such as pellets, for food, with often catastrophic consequences.

### Plan of action

The increasing impact from marine litter has created international concern over the effect on marine ecosystems. Whilst quite clearly much more needs to be done, as the scale of the plastic pollution challenge is increasingly understood, we have started to see some signs of global co-operation aim to tackle plastic pollution. As illustrative, in March 2022, the United Nations

Environment Assembly adopted a historic resolution to develop an international, legally binding instrument with the ambition to complete negotiations by the end of 2024.<sup>12</sup>

Ultimately, cleaning up plastic pollution from marine environments is a costly and ongoing process. The degradation of marine ecosystems results in the loss of valuable services such as carbon sequestration, water purification, and coastal protection, which have significant economic implications. Despite the scale of the challenge, we cannot be discouraged and in fact we need to be intentional in helping crowd in capital into this mission critical area.

Latterly, we have started to see unique capital market backed solutions, where the bond market for example brings its heft towards funding resilient plastic waste collection and recycling projects, in this instance through contingent payout instruments. A recent exciting example is the World Bank’s plastic waste reduction-linked bond.

Climate change, the biodiversity challenge, and plastic pollution are among the most pressing environmental challenges of the 21st century. Addressing these issues

requires systematic thinking and comprehensive joined-up strategies. Collective efforts from governments, businesses, and individuals are essential to mitigate these environmental threats. ■



**Tongai Kunorubwe**

Head of ESG, Fixed Income,  
T. Rowe Price

- 1 R. Geyer, Production, use and fate of synthetic polymers in plastic waste and recycling (T. Letcher ed., *Plastic Waste and Recycling* (2020), pp.13-32)
- 2 X. Peng et al., Microplastics contaminate the deepest part of the world’s ocean (*Geochemical Perspectives Letters* 9-1 (2018), pp.1-5)
- 3 I. Napper et al., Reaching new heights in plastic pollution (*One Earth* 3-5 2020), pp.621-630)
- 4 United Nations Environmental Program
- 5 H. Leslie et al., Discovery and quantification of plastic particle pollution in human blood (*Environment international* 163 (2022), pp.107-199)
- 6 A. Ragusa, *Plasticenta* (*Environment International* 146 (2021), pp.106-274)
- 7 L. Amato-Lourenço, Presence of airborne microplastics in human lung tissue (*Journal of Hazardous Materials* 416 (2021), pp.124-126)
- 8 C. Ramp, Up in the air (*Endangered Species Research* 44 (2021), pp.33-44)
- 9 E. Duncan, Microplastic ingestion ubiquitous in marine turtles (*Global change biology* 25-2 (2019), pp.744-752)
- 10 <https://www.unesco.org/en/ocean>
- 11 M. Savoca, Plastic ingestion by marine fish is widespread and increasing (*Global Change Biology* 27-10 (2021), pp.2188-2199)
- 12 <https://www.unep.org/news-and-stories/press-release/historic-day-campaign-beat-plastic-pollution-nations-commit-develop>

For Investment Professionals only - not for further distribution.

### Disclaimer

This material is being furnished for general informational and/or marketing purposes only. The material does not constitute or undertake to give advice of any nature, including fiduciary investment advice, nor is it intended to serve as the primary basis for an investment decision. Prospective investors are recommended to seek independent legal, financial and tax advice before making any investment decision. T. Rowe Price group of companies including T. Rowe Price Associates, Inc. and/or its affiliates receive revenue from T. Rowe Price investment products and services. Past performance is not a reliable indicator of future performance. The value of an investment and any income from it can go down as well as up. Investors may get back less than the amount invested. The material does not constitute a distribution, an offer, an invitation, a personal or general recommendation or solicitation to sell or buy any securities in any jurisdiction or to conduct any particular investment activity. The material has not been reviewed by any regulatory authority in any jurisdiction. Information and opinions presented have been obtained or derived from sources believed to be reliable and current; however, we cannot guarantee the sources’ accuracy or completeness. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. The views contained herein are as of the date noted on the material and are subject to change without notice; these views may differ from those of other T. Rowe Price group companies and/or associates. Under no circumstances should the material, in whole or in part, be copied or redistributed without consent from T. Rowe Price. The material is not intended for use by persons in jurisdictions which prohibit or restrict the distribution of the material and in certain countries the material is provided upon specific request. It is not intended for distribution to retail investors in any jurisdiction. EEA—Unless indicated otherwise this material is issued and approved by T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg which is authorised and regulated by the Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier. For Professional Clients only. 202407-3745783. Adapted version of previous T. Rowe Price publication.

## SUMMARY

The scale of global plastic pollution is significant and growing.

Marine plastic pollution is increasingly recognised as a significant threat to marine ecosystems.

Collective efforts from governments, businesses, and individuals are essential to mitigate these environmental threats.

# How AI and new data technologies are reshaping operations

Current market conditions are pushing asset owners and asset managers to reassess their operational efficiency to remain competitive and manage risk. Financial Investigator spoke with Gavin Evans, Head of Netherlands and Nordics at Clearwater, about how AI and new technologies may be of help.

By Joost van Mierlo

Today's asset owners are facing increasing challenges, greater regulatory scrutiny, shifting investment trends, and economic uncertainty. 80% of insurers are planning to increase their holdings to at least one class of private credit, according to Moody's. The need to accommodate new asset classes quickly is an example and the rise of private credit as a prominent asset class, coupled with fluctuating interest rates, has intensified the need for effective investment strategies and operational efficiency. Asset owners and asset managers recognise this. In a recent study conducted by Clearwater Analytics, respondents emphasise data standardisation (28%) and reporting (19%) as the most pressing issues. The sector is struggling to increase their margins, and current market conditions are pushing them to reassess their operational efficiency to remain competitive and manage risk.

Evans talks about the impact of new technologies on investment strategies among asset managers and asset owners. 'We've seen a significant shift in the insurance market. Our Dutch clients, for

instance, were early adopters of software as a service, SaaS, but despite this, there are still many asset owners who haven't fully leveraged the potential of these technologies,' he explains.

## The adoption of SaaS has surged in recent years. Why do you think that is?

'Businesses need to be able to react quickly to the changes that the market, the regulators and their clients demand. This is very difficult and expensive to do in an on-premise environment. It's what makes true SaaS so interesting as it scales so much better and provides rapid flexibility.'

The industry also faces a significant challenge as a substantial portion of the workforce nears retirement, with more individuals employed in the industry being over 50 than there are under 30. SaaS solutions help address this issue by reducing the need for extensive manual processes that require large teams to maintain and run, allowing organisations to focus on critical functions.

The next generation of employees will want to operate with advanced systems, and not with outdated tech. It served its purpose back in the day, but data management is more advanced.

Moreover, as market conditions and the speed of change are very different from before, the solutions must be too. As individuals we constantly change, so why do we expect technology to stay the same but deliver different results?'

## Is this a friendly way of saying they see an opportunity to cut costs? And what about the increased financial regulation, does that work to your advantage?

'While efficiency remains a primary driver, the enhanced capabilities offered by SaaS go beyond mere cost-cutting. They enable more accurate and timely reporting, which is essential these days with stringent financial regulations. In effect, they provide the ability to do more with the same or less resources, whilst also reducing the time to market for any required changes. The aftermath of various financial events has led to stricter accounting and reporting standards and regulation, necessitating tightly controlled and precise data across various stakeholders.'

**'The next generation of employees will want to operate with advanced systems, and not with outdated tech.'**



With a SaaS platform, it means you can use a single, golden source of truth for data across your entire ecosystem, to produce reports for your board, your regulators or your clients. You benefit from reduced operational and third-party license costs and have the ability to easily modify your technology to accommodate new investment or regulatory requirements without the need for a large project.

### Are there risks involved for asset owners handing out all this crucial information to a third party?

‘The security and data sharing risks are valid considerations. SaaS solutions with advanced multi-tenant options allow clients to share market data securely, enhancing the accuracy and timeliness of information across the board. This ensures that all clients benefit from real-time insights into their assets, improving overall transparency and responsiveness.

As asset owners explore new investment opportunities, such as private markets and credit, SaaS solutions like Clearwater’s provide instant access to data within the platform on over 1.4 million securities. This capability is invaluable for managing diverse asset classes and making informed investment decisions quickly and cost-effectively. Investing in a new asset class can be an onboarding process, instead of a software change project or major upgrade.’

### What are some of the benefits of a single source of truth for data, or of multi-tenant solutions?

‘Despite improved reporting standards and tighter regulations, we see that the financial sector continues to face challenges with data access and transparency, as evidenced in the issues at Lehman Brothers and, more lately, Silicon Valley Bank (SVB). In situations like these, a board member or a client would want to know what their exposure is to SVB or Lehman Brothers across all investments. This information is needed instantly: accurate reporting and real-time data access are critical, especially in navigating such crises. The ability to quickly assess exposure to market events, such as geopolitical developments or sudden shifts in commodity prices, underscores the value of an advanced solution.’



## CV

### Gavin Evans

Gavin Evans is Head of Netherlands and Nordics at Clearwater Analytics with over 25 years’ experience in investment management solutions. Along with a team of insurance specialists he helps prospective clients identify ways to modernise their operating models and improve their approach to investment accounting and data management. Over the years, Evans has worked with the leadership of many institutions to improve the efficiency of their operations and maintains extensive relationships with senior executives.

### Everyone is talking about artificial intelligence as a potential disrupting development. How do you look at that?

‘Artificial intelligence, AI, is playing a transformative role. At Clearwater, AI is used to assist analysts with data reconciliation and insights, offering a valuable tool for enhancing decision-making processes. While AI can automate repetitive tasks, it is crucial to use it judiciously to complement, rather than replace, human expertise.

In summary, as the insurance market continues to shift, there is no question that embracing SaaS and AI technologies provides asset owners with powerful tools to enhance efficiency and accuracy, and strategic advantage. These innovations are not just about keeping up with changes, they are about leading the way.’ ■

Clearwater Analytics is a global, industry-leading SaaS solution that automates the entire investment lifecycle. It’s one of the fastest growing companies in the asset owner and asset management space in the past ten years. Each day, over 1,300 clients worldwide, use Clearwater’s trusted solution to drive efficient, scalable investing.

To find out more about Clearwater Analytics visit [www.clearwateranalytics.co.uk](http://www.clearwateranalytics.co.uk)

# Lang leve de aandelen-goud-portefeuille

Veel institutionele en particuliere beleggers beginnen het door te krijgen: de heerschappij van de befaamde evenwichtige aandelen-obligatie-portefeuille is dood! Lang leve de aandelen-goudportefeuille!

Door Didier Darcet

Er wordt vaak gezegd dat er geen gratis lunch bestaat op de markten, maar er is één uitzondering: de strategische combinatie van assets binnen een beleggingsportefeuille. Net als in de natuur kan de juiste mix tegelijkertijd het verwachte rendement verhogen en het risico verlagen, waardoor het beste van twee werelden wordt verkregen.

Net zoals een chimpansee moeite heeft om alleen te overleven, of een eenzame wolf tien keer verder moet reizen voor voedsel dan een wolf in een roedel, is een goed uitgebalanceerde portefeuille veel sterker en veerkrachtiger.

## Obligatiemarktcrisis

Bijna veertig jaar lang zijn aandelen en obligaties de fundamentele pijlers van de financiële wereld geweest. Sinds 1981 is het rendement op 10-jarige obligaties in de ontwikkelde landen gedaald van ongeveer 16% naar nul in 2020. Dat heeft geresulteerd in enorme

vermogenswinsten voor zowel obligaties als aandelen.

Deze vruchtbare combinatie heeft in de private-banking-sector aan de basis gelegen van drie veel voorkomende soorten portefeuilles: conservatief, even-

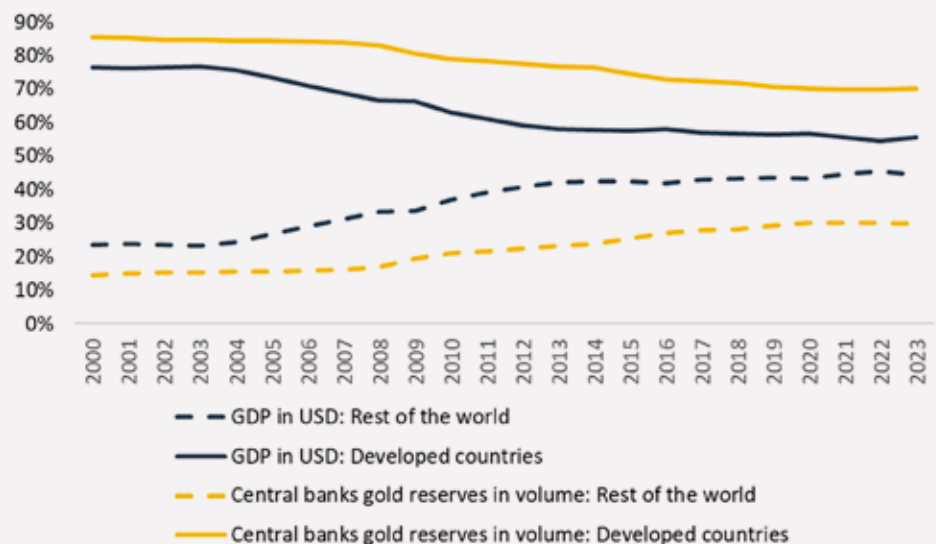


wichtig, en agressief. Het belangrijkste verschil tussen de drie is hoeveel ze beleggen in aandelen versus obligaties. De onderliggende veronderstelling is altijd geweest dat obligaties niet gecorreleerd zijn met aandelen en inherent veilig zijn. Bedrijfsobligaties zijn

hierbij een combinatie van het rendement van obligaties met het risico van aandelen.

Wie had ooit gedacht dat de rente zou blijven dalen en in 2060 mogelijk min 16% zou bereiken? Toch kochten mensen nog maar een paar

**FIGUUR 1: ECONOMISCHE GROEI EN GOUDRESERVES VAN CENTRALE BANKEN IN ONTWIKKELDE LANDEEN VERSUS DE REST VAN DE WERELD, SINDE 2000.**



Bron: Gavekal Wealth, Macrobond

## ‘Sinds voorjaar 2023 ondergaan 28 belangrijke fiatvaluta’s een voortdurende degradatie.’

jaar geleden langetermijnobligaties met een rente van nul of zelfs een negatieve rente. Bovendien blijven de meeste financiële risicosystemen zo doorgaan en vertrouwen op gegevens van de afgelopen 30 tot 40 jaar. Bijgevolg blijven deze systemen de aandelenobligatieportefeuille bepleiten als een solide keuze.

Het veranderen van langgekoesterde overtuigingen is voor iedereen moeilijk, vooral voor grote instellingen en toezichthouders. Omdat alle ontwikkelde landen tijdens de covid-crisis grotendeels gratis geld hebben verdeeld, kregen de obligatiemarkten de zwaarste klap in 150 jaar te verduren. Desondanks heeft deze obligatiemarktcrisis weinig media-aandacht gekregen, eenvoudigweg omdat, in tegenstelling tot een beurscrash, de verliezen voor institutionele beleggers wereldwijd werden gespreid, over circa acht jaar. De crisis duurt voort en rentetarieven blijven te laag, zoals blijkt uit de inverted yield curves.

Volgens de gouden regel van de overheidsfinanciën van Nobelprijswinnaar Maurice Allais zou de langetermijnrente op staatsschulden in lijn moeten liggen met de nominale bbp-groei. Tegenwoordig wordt de gouden regel van Allais genegeerd, waardoor de obligatiemarkt, vooral in de machtigste landen,

overbelast en onstabiel blijft. De ooit winstgevende synergie tussen aandelen en obligaties loopt ten einde.

### Dag obligaties, hallo goud!

Je hoeft niet ver te zoeken om de ‘nieuwe koning’ te ontdekken. Sinds het begin van de covidcrisis heeft goud zijn troon als soevereine veilige haven teruggewonnen, ter vervanging van obligaties. De geschiedenis lijkt zich te herhalen, in navolging van bijvoorbeeld de teloorgang van het Romeinse Rijk, toen de denarius in de tweede eeuw na Christus maar liefst 90% van zijn waarde verloor, wat leidde tot enorme inflatie, sociale onrust, en uiteindelijk de val van het rijk. Duizenden jaren lang was geld de levensader van de handel buiten het plaatselijke dorp. Historisch gezien hebben twee primaire valuta de boventoon gevoerd: proof of work, ofwel bewijs van werk, en proof of stake, ofwel bewijs van inzet.

Proof of stake wordt uitgevaardigd door de staat en ondersteund door diens economische en militaire macht. Tegenwoordig wordt dit vertegenwoordigd door fiatgeld en staatsschuld.

Proof of work daarentegen is niet gebaseerd op schulden, maar op een opgeslagen, gedecentraliseerde vorm van energie. Het vasthouden van een gouden munt betekent het bezitten

van een tastbare representatie van vroegere arbeid. Proof of work heeft de tand des tijds doorstaan en heeft zijn waarde, net als primaire energie, behouden. Een soldaat in West-Europa verdient tegenwoordig ongeveer hetzelfde als een Romeinse soldaat, gemeten in goud. Destijds kostte een muilezel – het goedkoopste transportmiddel – een Romeinse soldaat zeven maanden loon, vergelijkbaar met wat een soldaat nu zou uitgeven aan de goedkoopste auto die vandaag de dag op de markt is.

En de accumulatie van goud weerspiegelt uiteraard de economische activiteit, zoals Figuur 1 laat zien. De afgelopen 25 jaar is de economische groei verschoven van ontwikkelde landen naar opkomende markten. De goudreserves van de centrale banken hebben hetzelfde pad gevolgd.

Wanneer regeringen te veel uitgeven, nemen ze vaak hun toevlucht tot het verlagen van hun valuta om tijd te kopen. Historisch gezien betekende dit het vermindere van het metaalgehalte van munten. Tegenwoordig betekent dit dat er meer geld moet worden bijgedrukt en dat de rente kunstmatig laag moet worden gehouden. Sinds voorjaar 2023 ondergaan 28 belangrijke fiatvaluta’s die we wereldwijd volgen een voortdurende degradatie.

In dit scenario regeert de aandelen-goudportefeuille als de veerkrachtige keuze. Lang leve de aandelen-goudportefeuille! ■

#### Vrijwaring

Dit artikel is opgesteld door Gavekal Wealth voor onderzoeksdoeleinden. Het mag niet worden beschouwd als beleggingsadvies of een aanbeveling om een bepaald effect, strategie of beleggingsproduct te kopen.



**Didier Darcet**

Co-founder,  
Gavekal Intelligence Software

## IN HET KORT

De covidcrisis had blijvende gevolgen voor de manier waarop mensen met hun spaargeld omgaan.

Historisch gezien zijn er twee soorten geld geweest: proof of work en proof of stake.

De markt voor staatsobligaties in ontwikkelde economieën heeft het al drie jaar moeilijk. Dit luidt het einde in van de klassieke, evenwichtige aandelenobligatieportefeuille.

Het is tijd om een nieuwe strategie te omarmen met een aandelen-goudportefeuille.

# Het belang van voedselzekerheid wordt stelselmatig onderschat

Het Nederlandse boerenbedrijf staat in het middelpunt van het maatschappelijke debat over de klimaattransitie. Financial Investigator sprak daarom met Alfons Oude Lansink, Hoogleraar aan Wageningen University & Research en in 2023 door ESB uitgeroepen tot meest vernieuwende econoom, over een aantal heikele punten binnen het debat, zoals de reductiedoelstellingen en de relevantie van voedselzekerheid. Oude Lansink: ‘Er is een conflict gaande over onze schaarse ruimte.’

Door Harry Geels

## U bent Hoogleraar en Hoofd van de leerstoelgroep Business Economics. Waar richt u zich met de vakgroep Business Economics op?

‘De leerstoelgroep Business Economics staat tussen andere leerstoelgroepen binnen Economie en Bedrijfskunde in Wageningen en is een naar Wageningse maatstaven grote groep, met zo’n vijftig medewerkers. Wij richten ons specifiek op primaire landbouwbedrijven en bedrijven die actief zijn in de voedselproductieketen. In de primaire landbouw is het gezinsbedrijf de dominante eigendomsvorm.

Voor ons empirische werk maken we veelal gebruik van micro-economische theorieën, behavioural economics en econometrische methoden die ook in de reguliere economische disciplines worden gebruikt. Verder gebruiken we methoden uit de operations research, zoals data envelopment analysis, optimalisatietechnieken en simulatiemethodes. We beschikken doorgaans over veel en kwalitatief hoogwaardige data van landbouwbedrijven en bedrijven uit de agribusiness, zoals FADN en ORBIS. Daarnaast kent onze sector natuurlijk een directe link met publieke goederen, zoals het (leef-)milieu, plant- en diergezondheid, voedselveiligheid, en landschap.

Ons onderzoek is deels monodisciplinair, maar vooral interdisciplinair. Daarbij maken we verbindingen met andere disciplines, zoals de animal-, plant-, food- en environmental sciences. Denk aan modellen waarmee de

verspreiding van planten- en dierenziekten kan worden gesimuleerd. Vervolgens verbinden wij die met economische modellen om de kosten op bedrijfs-, nationaal en internationaal niveau te bepalen. Of we verbinden ze via multicriteria-methoden met de analyse van een breder scala aan indicatoren, zoals dierenwelzijn en milieu. We zijn een erg internationale groep: de helft van de wetenschappers komt uit het buitenland en onze PhD’s komen zelfs voor zo’n 80% uit het buitenland. Dat komt voor een deel doordat Nederlandse studenten vaker een baan in het bedrijfsleven prefereren.’

## Waarom heeft u de plek als meest vernieuwende econoom op de ESB-ranglijst te danken?

‘Ik denk aan mijn onderzoek over benchmarking, waarbij we bedrijven doormeten met behulp van dynamische efficiency-analyse. De resultaten geven een positionering van een bedrijf versus de ‘frontier’ van de best presterende bedrijven. Die grenslijn kan op allerlei manieren bepaald worden, bijvoorbeeld alleen op basis van productiegegevens, of een combinatie van productie- en milieu-indicatoren. Een multidimensionale, efficiënte grenslijn dus. Met de dynamische efficiency-analyses kunnen we ook beoordelen wat voor een bedrijf het meest optimale groeppad is.

Verder heb ik vernieuwing gebracht op de terreinen van de economie van plantenziektes en duurzaamheid. Veel van mijn werk is multidisciplinair en staat niet in de mono-



## Alfons Oude Lansink



Alfons Oude Lansink is sinds 2003 Hoogleraar Bedrijfseconomie aan de Wageningen University & Research. Hij is tevens verbonden aan de University of Florida en de Universidad Padjadjaran (Indonesië). Verder is hij Lid van de Commissie Deskundigen Meststoffenwet en van de wetenschappelijke adviescommissie van Rabobank. Eerder was hij onder andere Lid van de Plant Health Panel van de European Food Safety Authority, Directeur van de Wageningen School of Social Sciences, en Secretary-General van de European Association of Agricultural Economists.

disciplinaire tijdschriften, waar ik overigens ook veelvuldig in publiceert. Vooral de onderzoeken naar plantenziektes en duurzaamheid komen terecht in multidisciplinaire journals die minder zichtbaar zijn voor economen.’

### U onderzoekt landbouwbedrijven. Hoe kijkt u naar de coöperaties binnen de agrarische sector?

‘Coöperaties zijn ooit opgericht als een ‘countervailing power’ voor kleinschalige landbouwbedrijven. Het idee is dat de coöperatie er is voor de leden en wordt gerund door de leden. Van dat oorspronkelijke model is nog maar weinig over. In veel coöperaties zijn de leden op achterstand gezet en kunnen ze hooguit nog hun zegje doen als lid van de raad van commissarissen, denk bijvoorbeeld aan Friesland-Campina. Er zijn ook coöperaties die hun zakelijke activiteiten hebben afgesplitst in beursgenoteerde bedrijven of BVs. Denk aan ForFarmers en VION.

Deze coöperaties hadden overigens maar weinig andere keuzes om overeind te blijven te midden van de buitenlandse concurrentie. De vraag is ook of coöperaties even snel kunnen reageren op veranderingen in de markt. Toegang tot voldoende risicodragend kapitaal is eveneens een issue. Stiekem speelt waarschijnlijk ook de individualiserings-trend in de samenleving en dus ook bij boeren. Ook boerenbedrijven worden groter en hebben de neiging solistischer te opereren, daar waar in een coöperatie boeren collectief moeten opereren.

Een coöperatie biedt echter nog altijd voordelen voor landbouwbedrijven. Ze zijn verplicht om de productie van hun leden te verwerken en bieden zo afzet zekerheid, hetgeen vooral belangrijk is voor verse producten. Ze kunnen ook activiteiten organiseren voor hun leden en zo een sociaal netwerk bieden. Leden zijn doorgaans verschaffers van risicodragend kapitaal in de onderneming, waardoor ze kunnen profiteren van de financiële voorspoed van coöperaties. Voor nieuwe coöperaties kan zelfs een rol weggelegd zijn in de actuele milieuproblematiek. Ze kunnen bijvoor-

beeld per regio milieudoelstellingen formuleren waarbij de boeren uit die regio er dan gezamenlijk verantwoordelijk voor worden om die te behalen. Samen kunnen doelstellingen waarschijnlijk eerder behaald worden dan ieder afzonderlijk. Dit onderzoeken we nu trouwens in een nieuw opgestart promotieonderzoek.

Boeren creëren tijdens hun bedrijfsvoering bovendien enorm veel kostbare data. Die verdwijnt nu gratis naar de fabrikanten. Via samenwerking in nieuw op te richten coöperaties kunnen boeren wellicht meer uit hun eigen data halen.’

### De agrarische sector was nog niet zo lang geleden de trots van de Nederlandse economie. Door de klimaatdiscussie is dat beeld gekanteld. Wat zijn uw gedachten daarbij?

‘Er is een breed scala aan problemen. Er zijn niet alleen zorgen over het klimaat, maar ook over dierenwelzijn, zoönoses, ofwel ziektes die van dier op mens kunnen overgaan, pesticidengebruik, en stikstofuitstoot. Als wetenschapper zie ik dit als een discussie over het type landbouw dat we willen als maatschappij. Welke landbouw past nog bij Nederland?’

Feit is dat Nederland over goede natuurlijke condities beschikt om te produceren en een gunstige geografische ligging heeft, dichtbij grote bevolkingsconcentraties. We zijn echter ook getransformeerd in een stadsmaatschappij waarin de landbouw verder afstaat van de maatschappij dan vroeger. Er is een conflict gaande over het gebruik van de ruimte, met verschillende belanghebbenden: landbouw, recreatie, natuur, defensie, wonen, en infrastructuur. We willen boven alles ook dat de landbouw schoon produceert, niet bijdraagt aan klimaatverandering, geen schade aanricht in de natuur, en geen ziektes verspreidt onder vee of mensen. Maar tegelijk wil het overgrote deel van de consumenten ook gewoon goedkoop voedsel. Al die wensen gaan eenvoudigweg niet samen.

Eén aspect dat naar mijn mening stelselmatig wordt onderschat, is het belang van voedselzekerheid. Nederland heeft >

## ‘De maatschappelijke kosten van voedselonzekerheid zijn enorm. Veel te gemakkelijk wordt gezegd dat we wel met minder landbouw toekunnen in Nederland.’

de condities om bij te dragen aan wereldwijde voedselzekerheid en is wereldwijd ook een grote speler. Wat gebeurt er als we hier onze productie zouden halveren? Het economische belang van voedselzekerheid is enorm. Bedenk wat de gevolgen zouden zijn als we er niet gerust op kunnen zijn dat er voldoende voedsel in de winkels ligt: rijen voor de winkels en minder deelname aan de arbeidsmarkt. De maatschappelijke kosten van voedselonzekerheid zijn enorm. Veel te gemakkelijk wordt gezegd dat we wel met minder landbouw toekunnen in Nederland.’

### Veel mensen begrijpen de getallen rondom stikstofuitstoot niet en de reductiedoelen lijken te verschillen per regio en per land. Wat klopt wel en wat niet?

‘Laten we vooropstellen dat de landbouw de afgelopen decennia enorm hard gewerkt heeft om de uitstoot en het gebruik van bestrijdingsmiddelen terug te dringen, in sommige gevallen zelfs met 95%. Maar helaas gaat het dan alweer snel over die resterende 5%. Ook met betrekking tot andere emissies hebben boeren vaak al veel moeten investeren om de gestelde doelen te bereiken, op basis van regels die door voortschrijdende inzichten later weer moesten worden aangepast, of ze investeerden in technieken die toch minder goed bleken te werken dan gedacht.

De natuur lijkt soms boven alle discussie verheven. Natuurdoelstellingen hebben soms iets absoluuts waarover niet gediscussieerd mag worden. We moeten de uitgaven aan natuur veel meer afwegen tegen andersoortige bestedingen. We kunnen, gezien de beperkte ruimte en middelen, niet alles doen in dit land. De vragen zouden moeten zijn: wat voor natuur willen we in Nederland en hoeveel zijn we werkelijk bereid om daarvoor te betalen? De uitkomst kan zijn dat we een wat minder diverse natuur willen met daardoor meer ruimte voor andere ruimtegebruikers. Die discussie wordt niet gevoerd.

En wat betreft de maatschappelijke verwarring over wat wel en niet klopt, moeten wetenschappers deels ook het boete-kleed aantrekken. Kijk naar de Club van Rome, die in de jaren zeventig wat betreft de natuur hel en verdoemenis voorspelde. Ed Nijpels zei in de jaren tachtig als minister van VROM, gevoed door ideeën van wetenschappers, dat de bossen over vijf jaar dood zouden zijn.

Het probleem van voorspellingen is deels dat de herstel- of aanpassingskracht van zowel de natuur als de economie wordt onderschat. We kunnen het de mensen niet kwalijk nemen dat ze verward zijn in de discussie. Het oproepen

van negatieve beelden brengt ook weer allerlei kosten met zich mee, zoals mensen die depressief worden, of geen kinderen meer op deze aarde willen zetten. Ik denk dat de we-

tenschappers zich tot de harde feiten moeten beperken. Ik heb een broertje dood aan activistische wetenschappers, omdat zij de polarisatie vergroten.’

### Hoe ziet wat u betreft het ideaalplaatje van de Nederlandse en wellicht ook de Europese transitie van de agrarische sector eruit?

‘Zoals gezegd moet er een discussie komen over wat we met onze beperkte ruimte wel en niet willen doen en vervolgens welke bedragen we daaraan willen uitgeven. Nu gaat dat andersom. Het vorige kabinet heeft € 25 miljard uitgetrokken voor natuurherstel. Het bedrag lijkt uit de lucht gegrepen. Weinig mensen hebben vraagtekens durven zetten, bijvoorbeeld bij de precieze besteding ervan en de afwegingen over welke maatschappelijke investeringen dan dus niet worden gedaan, bijvoorbeeld in zorg of onderwijs.

Verder zijn de geopolitieke omstandigheden van belang. Europa is voor voedselvoorziening nog erg afhankelijk van andere regio's in de wereld, zoals van Zuid-Amerika, de VS en Azië. De discussie zou moeten zijn wat we in de EU zelf willen produceren. Lange aanloopketens zijn uit milieuoogpunt ook niet goed. Tegelijkertijd moeten we proberen de voedselzekerheid in de hele wereld te verbeteren, met het oog op eventuele migratieproblematiek.’

### Wat zijn uw ambities nog als wetenschapper en als persoon?

‘Mijn eigen onderzoek en deels ook onderwijs richtten zich de afgelopen jaren hoofdzakelijk op methoden voor het benchmarken van de prestaties van bedrijven. Dit kunnen economische en milieuprestaties zijn. Een meer recente lijn van onderzoek en onderwijs is sustainable finance. De transities die de landbouw moet maken, zijn enorm uitdagend en vragen ook om financiering. Financiële markten kunnen een belangrijke spil gaan vormen in die financiering.

Ik kijk nu samen met verschillende onderzoekers uit Frankrijk, Polen en Spanje naar methoden om de performance van beleggingsfondsen te benchmarken. Daarover heb ik ook gesprekken gevoerd met DUFAS. We integreren daarbij duurzaamheidscriteria in de traditionele parameters voor het evalueren van fondsen (risico en rendement). Ongelooflijk boeiend! Ik merk ook dat studenten in Wageningen geïntrigeerd zijn door het idee dat de financiële sector kan bijdragen aan verduurzaming.’ ■

# Edin Mujagić

## Van OHV Vermogensbeheer naar Beleggingsfonds Hoofbosch



**2002**  
Macro-Economie,  
Universiteit van Tilburg

**1977**  
Geboren in Prijedor  
(Bosnië-Herzegovina)

### **Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?**

Uitstekend! Met het oog op de werkzaamheden voel ik me als een vis in het water en het team is geweldig. Ik houd me bezig met het volgen van macro-economische ontwikkelingen en het beleggingsbeleid en dus geniet ik van elke seconde! In mijn eerste week herbevestigde Morningstar de 5-sterrenscore én Gold-rating voor Hoofbosch, als een van de weinige beleggingsfondsen: een erg leuk begin.

### **U begon uw professionele carrière bij International Currency Consultants. Wat heeft u daar gedaan? Wat waren uw ervaringen?**

Ik heb daar macro-economische analyses gemaakt en heb er veel belangrijke dingen geleerd, zowel qua werk als over mezelf en andere mensen.

### **Kunt u kort aangeven welke kennis u op de eerdere posities heeft opgedaan?**

Bij het zakenweekblad FEM Business heb ik toegankelijk

leren schrijven over macro-economie. Bij OHV Vermogensbeheer heb ik vooral het toepassen van macro-economische analyses en inzichten in het beleggingsbeleid geleerd en kennism gemaakt met de beleggingswereld, ook achter de schermen, met alles wat erbij komt kijken.

### **Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met Beleggingsfonds Hoofbosch?**

Ik leerde de oprichter Martien van Winden in de beginjaren van deze eeuw kennen. Er was een klik, albei bleken we een voorliefde te hebben voor economische geschiedenis en om daarvan te leren. Daarnaast bleken we beiden eigen ideeën te hebben over economische ontwikkelingen.

### **Op welk vlak kunt u de expertise die u eerder heeft opgedaan gebruiken bij Beleggingsfonds Hoofbosch?**

Ik draag bij aan het analyseren van macro-economische trends om de risico's in de wereld beter te duiden en die risico's vervolgens met ons beleggingsbeleid te mijden. Verder spreek ik met participanten en werk ik mee aan onze maandberichten en mijn nieuwsbrief 'Overpeinzingen van een macro-econoom'. Met mijn optredens op de radio, zoals op BNR, en via andere media en lezingen in het land, draag ik bij aan het vergroten van onze naamsbekendheid.

### **Vindt u het een uitdaging om in deze nieuwe functie te beginnen?**

Enorm. Beleggen wordt steeds belangrijker nu sparen, na aftrek van inflatie, een verliesgevende activiteit is geworden en voorlopig zal blijven. Zeker voor de jonge generatie is beleggen veel interessanter dan sparen. Wij hebben bijvoorbeeld Jong Hoofbosch opgericht om onder het motto 'jong geleerd is oud gedaan' te beginnen met beleggen. Door op jonge leeftijd met beleggen te beginnen, kunnen jonge mensen een mooie financiële toekomst voor zichzelf creëren, iets wat met sparen niet kan.

### **Wat verwacht u als Beheerder en Econoom van Beleggingsfonds Hoofbosch te bereiken?**

Ik verwacht bij te dragen aan het vergroten van de naamsbekendheid van Hoofbosch, de AUM te laten stijgen, het mooie track-record van Hoofbosch te continueren, en samen met de rest van het team de kennis van de economische geschiedenis te gebruiken om onze participanten te laten profiteren van de lessen die we uit het verleden kunnen trekken.

### **Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?**

Een leuk leven hebben door zoveel mogelijk tijd door te brengen met mijn gezin en familie, te genieten van en uitblinken in mijn werk, en nog vele boeken over economische historie en de relevante lessen daaruit te schrijven, inclusief een proefschrift, én hopelijk in de toekomst aan een universiteit het vak 'Economische en Monetaire Geschiedenis' te kunnen doceren. De overstap naar Hoofbosch is uitstekend te rijmen met al die ambities. ■

**Julian Meijers**

is benoemd tot Manager Investment Strategy bij Russell Investments.

**Joris Brouwer**

gaat aan de slag als Analyst (Investeringsbegeleider) bij De Rendtmeesters.

**Hessel van Beijma**

is begonnen als Wealth Manager bij Capitael Vermogensbeheer.

**Menno de Vreeze**

gaat aan de slag als Global Head of Sales bij TMF Group.

**Femke Bos**

is benoemd tot Director Impact Private Debt & Equity bij Triodos Investment Management.

**Diliana Deltcheva**

gaat aan de slag als Head of Emerging Market Debt bij Robeco.

**Kommer van Trigt**

is aangesteld als Chief Investment Officer van Central Bank of The UAE.

**Semih Eski**

is benoemd tot Bestuurder en Lid van de Beleggingscommissie bij Pensioenfonds Metaal en Techniek.

**Nathalie Schmitte**

is benoemd tot Head of Fund Selection bij Belfius.

**Barbara van Weerden**

is aangesteld als Investment Consultant bij PGGM.

**Frederik Rubens**

is benoemd tot Head of Netherlands, Core Client Group, bij AXA Investment Managers.

**Rens van Trigt**

is benoemd tot Investment Manager Equities bij Pensioenfonds Hoogovens.

**Casper Hesp**

is per 1 oktober benoemd tot CEO van INREV.

**Fleur Rieter, Martijn Scholten, Gerco Goote en Robil Gergin**

zijn toegetreden tot de directie van MN.

**Dirk-Jan Stam**

is benoemd tot Bestuurslid en Penningmeester van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling.

**Jan Tol**

gaat aan de slag als Director Fiduciair Management bij Van Lanschot Kempen Investment Management.

**Jasper van de Kerkhof**

is aangesteld als Head of Media Relations, Branding & Reputation Management bij APG.

**Jeroen Broers**

is begonnen als Placement Agent Fund raising Private Markets bij Jheralex.

**Yvonne Janssen en Anisa Salomons**

zijn benoemd tot respectievelijk Senior Impact Advisor en Senior Project Manager bij Impact Orange Partners.

**Rolf Belonje**

is begonnen als Head of Institutional Funding bij NLIvesteert.

**Fekko Ebbens**

is aangesteld als Head of EMEA Institutional Business bij Neuberger Berman.

**Paulo Varela Nunes**

is benoemd tot Country Head Netherlands bij Rotschild & Co.

**Didier Boumans**

gaat aan de slag als Investment Manager bij Colesco.

**Martijn Huijnen**

is aangesteld als ESG Specialist bij Pensioenfonds Horeca & Catering.

**Ruben Janiuk**

is aangesteld als Business Consultant Risk & Performance bij PGGM.

**Carola Jansen**

is aangesteld als Investment Manager Treasury ad interim bij PGGM Investments.

**Geert van der Wulp**

is benoemd tot Manager Investment Risk bij Athora Netherlands.

**Niek van Breukelen**

is benoemd tot Head of Account Management & Client Servicing bij Cardano.

**Wijnanda Rutten**

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds KAS BANK namens de werknemers.

**Ruben Janiuk**

is begonnen als Business Consultant Risk and Performance bij PGGM.

**Dominique Dijkhuis**

is benoemd tot Uitvoerend Bestuurslid Vermogensbeheer en Communicatie bij SBZ Pensioen.

**Steven Smit**

is aangesteld als Head of Climate Solutions bij Morningstar Sustainalytics.

**Selma Smit-Bos**

is aangetreden als Voorzitter van de Raad van Toezicht van Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds.

**Rutger Zomer**

is benoemd tot Chief Executive Officer van Lifetri Group.

**Jesse van der Vliet**

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds Recreatie.

**Anne Gram**

is toegetreden tot de Raad van Advies van FairClimateFund.

**Joyce van Dorssen**

is toegetreden tot de Raad van Toezicht van Stichting Pensioenfonds Atos.

**Gaetan D'Hondt**

is benoemd tot Sales Director Benelux bij Janus Henderson.

**Mark Dams**

is benoemd tot Managing Partner bij Avalancha Capital.

**Gabriëlle Krapels**

is benoemd tot Managing Director Responsible Investments binnen het Fiduciaire team van APG Asset Management.

**Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:**







AFTER FOUR YEARS

AFTER TWO YEARS

AFTER ONE YEAR

FRESHLY DUG


# GROWTH THAT AFFECTS EVERYONE'S BUSINESS

**JUSTDIGGIT**

COOLING DOWN THE PLANET

BRINGING BACK VEGETATION USING NATURE-BASED SOLUTIONS BENEFITS LIFE

BRINGING BACK VEGETATION USING NATURE-BASED SOLUTIONS BENEFITS LIFE ALL OVER THE PLANET AND HELPS COOL THINGS DOWN. SEE WHAT YOU CAN DO ON [JUSTDIGGIT.ORG/DIG-IN](https://www.justdiggit.org/dig-in)



Who's leading,  
you or the yield  
curve?

Fixed Income  
investing with  
Natixis IM.

> [IM.NATIXIS.COM](http://IM.NATIXIS.COM)