

# 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.