

# Ambitie is de eerste stap naar impact

Door Baart Koster Fotografie Cor Salverius Fotografie



Real Assets kunnen een substantiële bijdrage leveren aan de weg naar netto nul CO<sub>2</sub>-uitstoot. Maar beleggers in deze asset class staan voor flinke uitdagingen, zo bleek tijdens de panel-discussie die plaatsvond ter afsluiting van het door Financial Investigator georganiseerde seminar over Duurzaam beleggen in Real Assets.

Hoe belangrijk institutionele beleggers het vinden om middels gerichte beleggingen bij te dragen aan een vlotte voortgang op de weg naar netto nul uitstoot, wordt al bij de openingsvraag van dagvoorzitter Norbert Bol duidelijk. Wat doen de gespreksdeelnemers daar momenteel eigenlijk al aan? 'Net zero is voor onze hele portefeuille met direct vastgoed de ambitie voor 2040', zegt Marieke van Kamp. Er ligt een uitgewerkte strategie voor alle asset classes binnen Real Estate. Deze is afgestemd op de reductiedoelen van het Klimaatakkoord van Parijs. Zodoende is duidelijk wanneer alle assets aan specifieke voorwaarden moeten voldoen, vertelt Van Kamp. 'Omdat wij in 2040 op net zero willen uitkomen, richten wij ons op de vraag wat we, terugwerkend vanuit dat doel, nú al moeten doen om dat voor al onze panden ook daadwerkelijk te bereiken. Daarnaast hebben we een Climate Solutions-strategie neergezet. Momenteel hebben we voor ongeveer € 5 miljard aan beleggingen die als 'Climate Solutions' kunnen worden aangemerkt. We hebben afgesproken dat we daar nog € 6 miljard bij willen doen vóór eind 2030.'

**Build & hold**

Daarbij gaat het om investeringen in verder te verduurzamen vastgoed, maar ook om investeringen in de infrastructurele kant, zoals in nieuw te ontwikkelen hernieuwbare energie- en batterijtechnologieën, verduidelijkt Van Kamp. 'Door dergelijke nieuwe investeringen te doen en door samen te werken met asset managers, om bijvoorbeeld in Nederland Climate Solutions-investeringen te zoeken die impact hebben, proberen wij onze beleggingsimpact te maximaliseren.'

Voor Peter van den Tol geldt een ander verhaal als het gaat om beleggen in Real Assets en infrastructuur. De hoofdmoot van die beleggingen vindt bij MN plaats in Nederland en Europa, en recentelijk zijn nog

non-listed beleggingen aan de beursgenoteerde vastgoedbeleggingen in Amerika toegevoegd, vertelt Van den Tol. 'De reductiedoelstellingen die wij onlangs met opdrachtgevers vaststelden, komen neer op een CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor)-alignment van circa 95% reductie tot 2050. Enerzijds kijken we naar de reductiedoelstellingen per 2030 van circa 40%, maar anderzijds kijken we ook verder. Met name omdat juist in de periode van 2035 tot 2050 de grootste uitdagingen liggen om de CO<sub>2</sub>-reductie te bewerkstelligen.'

Naast de reductiedoelstelling werkt MN aan impactbeleggingen. Daarbij richt deze organisatie zich op vijf thema's, waarvan betaalbare huisvesting en energietransitie de belangrijkste zijn. Innovatie, ook binnen de energietransitie, heeft daarnaast Van den Tols aandacht. 'Dat sluit goed aan op wat de maakindustrie, onze achterban, belangrijk vindt. Binnen onze impactportefeuille richten we ons grotendeels op de energietransitie, zowel via verduurzaming van vastgoed alsook door te investeren in de opwekking van hernieuwbare energie. Wij richten ons op de lange termijn en bouwen om te houden. Denk hierbij aan build-to-hold investeringen in hernieuwbare energievoorzieningen en (her)ontwikkeling van woningen.'

Paul Oremus geeft aan dat CBRE al vijftien jaar bezig is met duurzaamheid. 'We zijn op het punt gekomen dat er echt een versnelling in die verduurzaming nodig is', vindt hij. De kritische duurzaamheidseisen die reeds gelden voor nieuwbouw, helpen daarbij. 'Er komt overigens steeds meer aandacht voor de CO<sub>2</sub>-uitstoot die bij nieuwbouw vrijkomt. Want duurzame nieuwbouw is één ding, maar het duurzaam neerzetten daarvan is nog iets heel anders.'

**Netto nul neerzetten**

Voor een nieuwe kantoorstoren die CBRE Investment Management binnenkort hoopt toe te voegen aan een beleggingsportefeuille is de ambitie om het bouwproces helemaal net zero in te richten. 'Dat is een flinke ambitie waarvan we nog niet zeker weten of die ook realiseerbaar is. Maar ambitie is vaak de start van verduurzaming en we hebben ook al vaak gezien dat dát ons heel ver brengt.' Bij bestaande bebouwing is verduurzaming ook behoorlijk complex, vervolgt Oremus. 'Er liggen al road maps klaar voor alle portefeuilles die wij in beheer hebben. Dus hoe we op net zero moeten komen en wat we daarvoor moeten doen, is ons helder. De uitdaging is echter om finan->



**VOORZITTER**

Norbert Bol

Onafhankelijk Investment Consultant, Building Values



**Marieke van Kamp**

Head of Private Markets, NN Group



**Paul Oremus**

Country Manager and Manager Dutch Funds, CBRE Investment Management



**Peter van den Tol**

Senior Advisor Impact Investing & ESG Integration in Real Assets, MN

FOTO'S: COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, KEES RIJKEN FOTOGRAFIE, ARCHIEF CBRE INVESTMENT MANAGEMENT, ARCHIEF MN

**‘Hoe we op net zero moeten komen en wat we daarvoor moeten doen, is ons helder. De uitdaging is echter om financieel tot goede business-cases te komen.’**

cieel tot goede businesscases te komen. Om dat te realiseren, halen wij het laaghangende fruit naar voren. De hele complexe opgaven, waar heel veel technologie bij betrokken is, duwen we wat naar achteren, in de hoop dat de technologie zich verbetert, zodat op termijn, tussen nu en tien jaar, de betreffende businesscase wél aantrekkelijk wordt. De ontwikkelingssnelheid van technologie is überhaupt een cruciale component voor de financiële kant van de hele verduurzamingsdiscussie.’

Ook stakeholder engagement speelt een belangrijke rol op de weg naar netto nul koolstofdioxide-uitstoot. Dat komt voor Oremus bijvoorbeeld terug in circulair bouwen. ‘Dat is een must en we kijken daarom steeds meer samen met de keten hoe we daar op verstandige wijze vorm aan kunnen geven. Beton stoot veel CO<sub>2</sub> uit en we proberen daarom andere bouwtechnieken te gebruiken. Hout ligt uiteraard erg voor de hand als circulair bouw materiaal, alleen merken we dat er vrij massaal voor hout wordt gekozen, waardoor schaarste ontstaat die partijen weer in de richting van beton duwt. Grosso modo is dat natuurlijk niet handig op de ‘road to net zero’. Wij kijken dus ook naar andere technieken die ons verder kunnen helpen.’

Bol wil vervolgens weten waar de paneldeelnemers in het verduurzamingsproces tegen aanlopen. Wat zou met andere woorden verbetering behoeven? Van Kamp merkt op dat de regelgever begrijpelijkerwijs veel wil weten, maar dat dit leidt tot uitgebreide, bewerkelijke en vooraf te produceren rapportages. Dit kan zodanig in de uren lopen, dat je tijd tekortkomt om daadwerkelijk te doen wat je wilt doen, zegt ze.

## 8- en 8+ fondsen

Daarnaast wijst Van Kamp op de vele onzekerheden, waaronder onduidelijkheden in de EU-taxonomy en SFDR-richtlijnen, die investeerders parten spelen. Dat verleidt sommige managers tot een conservatieve rubricering van fondsen. ‘Omdat bepaalde SFDR-artikelen nog niet helemaal duidelijk zijn, bestaat dan de neiging om een fonds als artikel 6-fonds te labelen, terwijl er goede argumenten zijn om op zo’n fonds een artikel 8-stempel te zetten. Het omgekeerde gebeurt ook. Door de relatieve onduidelijkheid van de regelgeving voeren we zodoende een op veel punten schuivende discussie.’

Van den Tol gooit graag even ‘een steen in het water’ als hij voorspelt dat alle fondsen artikel 8-fondsen zullen worden. Geen enkel fonds zal in zijn ogen immers zeggen dat het een artikel 6-fonds is. Bovendien is ook vrij eenvoudig te onderbouwen waarom je een artikel 8-fonds bent. Artikel 9 daarentegen lijkt weer te hoog gegrepen, vermoedt Van den Tol. ‘Dus naar mijn inschatting gaan we met subtiele schakeringen te maken krijgen, zoals 8- en 8+ fondsen.’

Klimaattechnisch verwacht hij daar niet zo heel erg veel van. Daarom voert hij ook intensieve gesprekken met fondsmanagers tot op detailniveau en wil hij weten hoever zij kunnen gaan in het ontwikkelen van actieplannen voor de langere termijn. Van den Tol wil dus niet alleen uitontwikkelde plannen tot 2030, maar óók tot 2050 zien. Want technisch mag er van alles mogelijk zijn, financieel loop je tegen grenzen aan, waarschuwt hij. ‘Juist door ver vooruit te kijken, kun je rekening houden met bijvoorbeeld je meerjarige onderhoudsbegrotingen. Op een gegeven moment zijn gebouwonderdelen toe aan vervanging, dus als je dat nu al plant voor over tien tot vijftien jaar, dan kun je dat gespreid en kostenefficiënt doen.’

## Impact

Aansluitend onderwerpt Bol impactbeleggen aan een diepgaander onderzoek. Wat verstaan de gespreksdeelnemers daar eigenlijk onder en wat doen ze eraan? Voor Van Kamp gaat het vooralsnog vooral om klimaatimpact en voor infrastructuur is die redelijk makkelijk, want daar heb je de renewables, zegt zij. Daar voeg je namelijk iets toe waardoor je geen fossiele brandstoffen meer hoeft te gebruiken. Ook investeringen in het verbeteren van het grid om te zorgen dat renewables beter het systeem in kunnen en beter worden opgeslagen, valt voor haar onder impactbeleggen.



Met betrekking tot vastgoed houdt NN Group vast aan de EU-taxonomie. Dan praat je over de 10 tot 15% best performing assets, die op termijn overigens nog steeds renovatie nodig zullen hebben om écht tot net zero te komen, aldus Van Kamp. ‘Ook in onze hypotheekportefeuille zitten investeringen in de verbetering van woningen en het goedkoper maken van leningen voor de duurzaamste panden, zodat mensen kunnen lenen om ervoor te zorgen dat hun woning label A kan worden. Voor ons zijn dat allemaal onderdelen van impactbeleggen.’

Van den Tol zegt de vraag in principe heel bondig te kunnen beantwoorden. Een belangrijk element van impact is voor hem dat er intentionaliteit achter zit. Andere essentiële onderdelen van de definitie: het resultaat moet meetbaar zijn en er dient specifieke impact met een belegging beoogd te zijn. ‘Die intentionaliteit betekent dat je eigenlijk met name impact kunt hebben met nieuwe investeringen. Je kunt dus niet zomaar een investering die je al hebt gedaan omlabellen naar een impactbelegging.’ MN heeft vijf impactthema’s met haar opdrachtgevers gedefinieerd die belegbaar zijn, waar je intentioneel kunt zijn én waarbij je de impact kunt meten, aldus Van den Tol.

### De lat schuift op

Oremus heeft binnen CBRE IM zelf zijn impactfonds opgezet. ‘Daarbij hebben we goed gekeken naar belangrijke aspecten zoals de CO<sub>2</sub>-uitstoot. Maar de uitdaging is dat je met een opschuivende lat te maken kunt krijgen, want door te investeren in impact, gaat het ‘impactgemiddelde’ binnen een beleggingsportefeuille omhoog en wordt je doel dus steeds ambitieuzer. Tegelijkertijd zit je ook met reeds gedane investeringen en loop je het risico dat die op een gegeven moment niet meer voldoen aan de stijgende normen voor impact die binnen de portefeuille zijn gaan gelden. Dan zou het kunnen dat je het impactlabel van je fonds af moet halen. Dat is dus best een ingewikkelde strategie.’

Meer specifiek kijkt Oremus naar betaalbaarheid. ‘Daarvoor is gekozen omdat we constateren dat in Europa en met name in de grote steden op veel plekken problemen bestaan ten aanzien van betaalbaarheid. Daarom willen wij juist dáár impact hebben, maar tevens zaken toevoegen. Dat houdt in dat we ons nadrukkelijk op nieuwbouw willen richten, bestaande woningen willen kopen en verduurzamen, maar dat we vooral in het betaalbare nieuwbouwsegment

**‘Omdat wij in 2040 op net zero willen uitkomen, richten wij ons op de vraag wat we, terugwerkend vanuit dat doel, nú al moeten doen om dat voor al onze panden ook daadwerkelijk te bereiken.’**

willen investeren, waarbij we uiteraard ook duurzaamheidsdoelstellingen hanteren.’

### Energieneutraal = risico-rendementsneutraal

Vanuit de zaal krijgt Oremus een vraag over de nieuwe uitdaging waarmee hij bezig is, namelijk het net zero neerzetten van nieuwbouw. De vragensteller wil weten of dat ook met een stuk compensatie gepaard gaat. Waar betonproductie tot CO<sub>2</sub>-uitstoot leidt, reageert Oremus, daar slaat hout juist koolstofdioxide op. Er is dus inderdaad sprake van compensatie. ‘Met houtbouw onttrek je immers CO<sub>2</sub> aan het milieu en genereer je positieve impact ten opzichte van betonbouw. Dergelijke ideeën worden gebruikt om net zero te bouwen. We ontdekten bovendien dat vlas steeds meer gebruikt wordt. Door vlas te vermengen, kun je allemaal andere materialen maken. Vlas is dus volledig circulair. Ook dat is nuttige wetenschap bij de ambities die wij voor duurzame nieuwbouw hebben.’

MN investeert eveneens in houtbouw, haakt Van den Tol in. ‘In de projecten waarbij wij betrokken zijn, is wel naar voren gekomen dat de houtbouwvariant wat duurder is dan de traditionele betonvariant. Dat verdient enige nuancering, want het lijkt erop alsof op beton geen fair pricing wordt toegepast. De uitstoot die het gevolg is van betonbouw, wordt met andere woorden niet volledig doorbelast. Dat maakt houtbouw op dit moment nog zo’n 5 tot 10% duurder. Dat komt ook doordat dit in Nederland nog een relatief nieuwe bouwmethodiek is.’ Niettemin hebben zijn opdrachtgevers aangegeven hierin voorloper te willen zijn en afhankelijk van de context beperkt hogere kosten te accepteren, besluit Van den Tol. ‘Iedereen weet dat verduurzaming geld kost, want het verhaal dat energieneutraal en duurzaam zijn ook rendementsneutraal zou zijn, klopt niet helemaal. Je kunt eerder stellen dat het risico-rendementsneutraal is. Voor onze pensioenfondsoopdrachtgevers kan houtbouw in elk geval voldoende rendement bieden tegen een laag risico.’ ■

### IN HET KORT

Binnen impactbeleggen zijn betaalbare huisvesting en energietransitie de belangrijkste aandachtsgebieden van institutionele beleggers.

Het duurzaam bouwen van nieuw duurzaam vastgoed krijgt steeds meer aandacht.

De verwachting is dat in de toekomst vrijwel alle beleggingsfondsen zichzelf zullen labelen als SFDR-artikel 8-fondsen.

De opschuivende lat bij impactbeleggen kan ertoe nopen om het impactlabel van een fonds af te halen.

Duurzaam en energieneutraal is niet zo zeer rendementsneutraal, maar eerder risico-rendementsneutraal.