

VOORZITTER

Wietse de Vries, *Almazara | Real Assets Advisory*

DEELNEMERS

Riccardo Abello, *Franklin Real Asset Advisors*

Erik van de Brake, *PGGM*

Scott Crowe, *CenterSquare Investment Management*

Arie Gravendeel, *MN*

Gert-Jan Kapiteyn, *Aberdeen Standard Investments*

Robert-Jan Tel, *AuxiSolid*

Oldrik Verloop, *Aquila Capital*

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Aberdeen Standard Investments, Aquila Capital, CenterSquare Investment Management en Franklin Real Asset Advisors.



RISICOPROFIEL VAN REAL ASSETS IS AANTREKKELIJK

Door Hans Amesz

Veel beleggers vinden real assets een aantrekkelijke mix van kapitaalgroei en inkomen. Over het algemeen zijn de prijzen gestegen, maar er doen zich in de markt nog steeds kansen voor.



Waarom wordt er belegd in real assets?

Arie Gravendeel: 'Real assets, zoals onroerend goed, infrastructuur en bosbouw, zitten al heel lang in onze portefeuilles. Van oudsher vooral vanwege de diversificatie en de gunstige risico-rendementsverhouding. Vandaag de dag lenen ze zich ook goed om invulling te geven aan onze ambities met bijvoorbeeld impact investing.'

Erik van de Brake: 'Het rendements-risicoprofiel van real assets is aantrekkelijk. Verder zijn real assets laag gecorreleerd met andere belangrijke asset classes.'

Robert-Jan Tel: 'Onze klanten geloven in vastgoed, vooral vanwege het risicoperspectief. Ooit was vastgoed illiquide, complex en ondoorzichtig, maar daar is door de jaren heen verandering ten goede in gekomen. Inmiddels is vastgoed een

niet meer weg te denken onderdeel van de portefeuilles van institutionele beleggers.'

Scott Crowe: 'Onze klanten beleggen in vastgoed omdat zij het een aantrekkelijke mix van kapitaalgroei en inkomen vinden. Wij denken dat beleggers op zoek zijn naar goede alternatieven voor obligaties omdat die zo weinig rendement opleveren. Dat is waarschijnlijk een van de meest krachtige argumenten voor een allocatie naar vastgoed.'

Riccardo Abello: 'Wij vinden dat real assets een goede bescherming tegen inflatie zijn, op middellange termijn inkomenszekerheid bieden en op lange termijn zien we de potentiële kapitaalgroei als zeer aantrekkelijk. De bevolking groeit en ook de vraag naar vastgoed neemt toe. Eén gebied waarop wij ons focussen is de 'sociale infrastructuur'. Voor ons zijn dit gebouwen die tot nut zijn van de maatschappij.'

> **Wietse de Vries** is Partner van Almazara | Real Assets Advisory, een adviesbureau dat Nederlandse pensioenfondsen en andere professionele beleggers adviseert inzake hun vastgoed- en infrastructuurbeleggingen. Hij is sinds 1995 actief in het vermogensbeheer, zowel ten behoeve van particuliere als institutionele beleggers. Sinds 2005 heeft De Vries zich toegelegd op real assets. Hij is lid van diverse Advisory Boards en is Voorzitter van INREV's Corporate Governance Committee. De Vries is afgestudeerd als fiscaal jurist en voltooide een postdoctorale studie Bedrijfskunde.





> **Riccardo Abello** is Senior Vice President, Private Real Estate bij Franklin Templeton, waar hij begon in september 2016. Hij beheert Europese vastgoedbeleggingen voor institutionele relaties. Hiervoor werkte Abello als Investment Manager bij LaSalle Investment Management en als Consultant bij WSP Group en Arup. Hij heeft een Master of Engineering van de Politecnico di Torino en een M.B.A. van de London Business School. Daarnaast is Abello een Chartered Engineer (C. Eng) in het Verenigd Koninkrijk en Italië.

McKinsey voorspelt een investeringsbehoefte van ongeveer acht biljoen dollar in deze sector tot 2020. Deze vraag, gecombineerd met een beperkte hoeveelheid kapitaal, ondersteunt de vooruitzichten op goede rendementen in verhouding tot de risico's.'

Is bescherming tegen inflatie inderdaad een karakteristiek van vastgoed?

Gert-Jan Kapiteyn: 'Of vastgoed een echte inflatie hedge is, hangt van de lokale omstandigheden af, bijvoorbeeld of de onderliggende huurgroei echt overeenkomt met de inflatie op lange termijn. Dat is zeker niet overal het geval, dus moet je wat dat betreft heel selectief zijn. Wij denken niet dat vastgoed een sterke bescherming tegen inflatie vormt op de lange termijn, maar op de korte tot middellange termijn zijn de cashflows uit vastgoed wel goed beschermd tegen inflatie. Er is, kortom, geen sprake van een perfecte hedge, omdat er talloze andere factoren zijn die het plaatje verstoren, zoals bijvoorbeeld transacties in een portefeuille en leverage.'

Waarom zouden beleggers investeren in real assets als hernieuwbare infrastructuur en – energie?

Oldrik Verloop: 'Voor de energie-infrastructuur die wij in Europa en andere werelddelen nodig hebben, zijn

institutionele beleggers de natuurlijke partners. Zij hebben een lange beleggingshorizon, zoeken naar stabiele cash flows en kunnen risico's goed alloceren. Een van de voordelen van hernieuwbare infrastructuur is dat in Europa concessies kunnen worden verleend van tien jaar tot in de eeuwigheid. Dat past bij de beleggingshorizon van pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en zekere family offices.'

Zijn jullie het ermee eens dat real assets een verzameling van individuele asset classes vormt met heel verschillende risicorendementskarakteristieken, die niet op een geïntegreerde manier beheerd kunnen worden?

Abello: 'Daar ben ik het niet mee eens. Real assets hebben twee fundamentele overeenkomsten: ze kunnen niet bewegen en genereren inkomsten uit het land zelf. De locatie van real assets is essentieel, het gaat erom de juiste locatie te kiezen om te kunnen profiteren van de groei. Je moet nauw samenwerken met lokale partners om de lokale risico's volledig te begrijpen.'

Crowe: 'De reden dat ik het er helemaal niet mee eens ben, is dat vastgoed een soort infrastructuur is, waar we wonen en werken. De andere infrastructuur waar we het over hebben, of het nu energie of transport is, betreft de beweging van goederen, mensen en informatie. Het gaat om de fysieke ruggengraat van de economie, om fysieke real assets waaraan een kasstroom is gekoppeld.'

Gravendeel: 'Wij zijn geneigd te alloceren naar verschillende categorieën van real assets, waarbij we de hoge risicofactoren eruit filteren. Daardoor zijn bij ons de meer abstracte, financiële karakteristieken behoorlijk homogeen en kun je ze integraal behandelen.'

Van de Brake: 'Ik denk dat vastgoed en infrastructuur wat betreft het rendements-risicoprofiel in dezelfde categorie thuishoren, maar ze vereisen wel specifieke expertise.'



Wat zijn de belangrijkste voordelen van vastgoed in de portefeuille van real assets?

Kapiteyn: 'Vastgoed heeft binnen real assets bepaalde onderscheidende kenmerken, zoals liquiditeit. Waarderingsniveaus en exit-mogelijkheden zijn hierdoor beter in te schatten. Vastgoed heeft ook een lang track record, het is echt een gevestigde categorie in de markt van real assets. Op wereldniveau is er een breed scala aan producten beschikbaar waardoor beleggers op allerlei manieren qua rendement en risico exposure kunnen krijgen naar deze beleggingscategorie. Beleggers als pensioenfondsen zijn op zoek naar investeringen met een laag risico, die toch voldoende renderen. Vele verhogen daarom hun exposure naar real assets, inclusief vastgoed. De uitdaging is om fatsoenlijke kwaliteit tegen redelijke prijzen te vinden, waarvoor veel kennis, ervaring en lokale mankracht vereist is. Over het algemeen zijn de prijzen gestegen, maar er zijn nog steeds kansen in de markt.'

Crowe: 'De uitdaging is inderdaad om waarde te vinden. Wij zijn niet belegd in New York en San Francisco maar richten ons op markten zoals Pittsburgh en Dallas, waar minder concurrentie bestaat bij het kopen van vastgoed. Een ander deel van onze business is assets kopen en ze transformeren. Een voorbeeld is een productiegebouw van Quakers Oats in Harrisburg Pennsylvania, dat een van de belangrijkste hubs voor USA logistiek is. Wij ontwikkelen het tot een distributiecentrum dat waarschijnlijk door Amazon zal worden gehuurd. We investeren ook in beursgenoteerd vastgoed, in bedrijven die worden verhandeld onder hun intrinsieke vastgoedwaarde.'

Gravendeel: 'Een van de grote aantrekkelijke eigenschappen voor ons is dat wij de producten op maat kunnen maken; om maar een bekende Engelse uitdrukking te gebruiken: 'You can put your money where your mouth is'. We kunnen aan energiebesparing en impact investing doen, waarbij het realiseren van betaalbare woningen een van onze doelen is.'

Abello: 'Het merendeel van onze activiteiten in private real estate is gericht op het toevoegen van waarde. We hebben

bijvoorbeeld recent een woningcomplex gekocht in het centrum van Milaan, bedoeld om te worden getransformeerd in een grote retail multi-opslag. In dit geval zijn we niet alleen afhankelijk van lokale Italiaanse macro-economische factoren, zoals de groei van het Italiaanse bruto binnenlands product. Omdat Milaan modehoofdstad is kan de retail in Milaan ook meegenieten van wereldwijde groeimotoren. Op deze manier kan je verschillende groeimogelijkheden terugvinden in vastgoed.'

Wat is aantrekkelijk aan vastgoed met een hoog risico?

Tel: 'De meeste klanten die we spreken, staan daar niet voor open. Afhankelijk van je verplichtingen kunnen er goede redenen zijn om een beetje extra risico aan de portefeuille toe te voegen, maar je moet je heel goed bewust zijn van wat je doet en in staat zijn om, indien nodig, handelend op te treden.'

Veel beleggers in vastgoed hebben of hadden een sterke thuisbasis. Geldt dat voor real assets in het algemeen? Is er sprake van een verschuiving naar internationale portefeuilles?

Tel: 'De gedachte achter beleggen in je eigen land, is waarschijnlijk het idee dat je niet moet beleggen in dingen die je niet kent. Dat is in de basis een goede gedachte. Maar de wereld verandert. Sinds zo'n twintig jaar is er een verschuiving gaande van directe investeringen in vastgoed naar een vastgoedfondsenindustrie, waar institutionele beleggers toegang hebben tot gespecialiseerde vermogensbeheerders. Er komen steeds meer data wereldwijd beschikbaar en er zijn richtlijnen voor de vastgoedindustrie. Vastgoedbeleggers zijn nu in staat naar de hele wereld te kijken, naar alle beleggingsmogelijkheden. Zij kunnen de beste beleggingen en managers selecteren.'

Verloop: 'Infrastructuur heeft de beginfase verlaten en wordt steeds meer volwassen. Ik denk dat het mainstream wordt. Wat betreft hernieuwbare energie is een thuisbasis geen issue. Maar je moet bijvoorbeeld wel weten in welke landen welke risico's van regelgeving gelden en wat de verschillende soorten opbrengststromen zijn.'

> Erik van de Brake is Hoofd van de afdeling Infrastructuur van pensioen-uitvoeringsorganisatie PGGM. PGGM Infrastructuur beheert momenteel EUR 7,5 miljard aan infrastructuurbeleggingen met een team dat bestaat uit 25 professionals. Van de Brake begon in 2014 bij PGGM als Senior Investment Manager. In de periode van 1994 tot 2014 heeft hij verschillende posities bekleed bij Rabobank International. Zijn meest recente functie hier was Hoofd Project Equity. Rabo Project Equity was een duurzaam energie fonds van Rabobank. Daarvoor was hij actief als Hoofd Project Finance.





> **Scott Crowe** is Chief Investment Strategist bij CenterSquare Investment Management. Voordat Crowe bij CenterSquare kwam werken in 2015, was hij CIO van Liquid Alternatives bij Resource Real Estate, Lead Global Portfolio Manager bij Cohen & Steers en Head Global Real Estate bij UBS Equities Research. Crowe begon zijn carrière bij Paladin Property Securities. Hij behaalde een Honors Finance Degree aan de University of Technology Sydney en een Bachelor of Commerce aan de National University of Singapore.

Gravendeel: ‘Het belangrijkste is dat we rendementen maken, dat de kosten acceptabel zijn en dat we maatschappelijke doelen kunnen behalen. Dat is niet speciaal aan Nederland gebonden.’

Van de Brake: ‘Wij vinden het aantrekkelijk om in Nederland te investeren, maar we hebben 1 tot 1,5 miljard euro per jaar te beleggen en daarvoor is Nederland te klein. We richten ons met name op West-Europa en Noord-Amerika.’

Crowe: ‘Ik denk dat lokale aanwezigheid belangrijk is voor beleggen in vastgoed. Een van de redenen daarvoor is dat vastgoed een van de laatste asset classes is om globaal te gaan omdat het illiquide en ondoorzichtig is. De reden om wereldwijd te beleggen, is diversificatie. Voor vastgoed is een wereldwijde beleggingsbenadering een zeer levensvatbare optie via beursgenoteerd onroerend goed.’

Abello: ‘Jazeker. Vroeger waren beleggers vooral op de thuismarkt gericht. Nu stellen we voornamelijk regionale of globale portefeuilles samen voor onze klanten. We vinden dit belangrijk voor diversificatie, maar ook om het reguleringsrisico weg te nemen dat voor beleggers vaak moeilijk in te prijzen is.’

Tel: ‘Er zijn veel redenen voor internationale diversificatie, bijvoorbeeld consolidatie aan de kant van de beleggers, waardoor beleggingsportefeuilles groter zijn geworden. Je hebt wel expertise nodig om wereldwijd te beleggen. Er zijn ook factoren die internationale tendensen terugdringen, zoals de Brexit en de moeilijke toegang tot de vastgoedmarkten in

Real assets hebben twee fundamentele overeenkomsten: ze kunnen niet bewegen en genereren inkomsten uit het land zelf.

Azië. Maar, ervan uitgaande dat markten zich verder zullen ontwikkelen en internationale handel op de lange termijn niet belemmerd wordt, zullen de vastgoedportefeuilles steeds meer globaal worden ingericht.’

Hoe definiëren jullie het risicoprofiel van real assets en wat is jullie favoriete risicoprofiel?

Verloop: ‘Er zijn verschillende risico’s waarover je moet nadenken; om er een aantal te noemen: regelgevingsrisico, technologisch risico, milieu- en reputatierisico, en de ESG (environment, social, governance)-factoren. Als het om het risicoprofiel van infrastructuur gaat, zou je kunnen nadenken over de vraag welk rendement bijvoorbeeld past bij het dragen van ontwikkelingsrisico. Wij richten ons primair op investeringen in operationele energie-infrastructuur in Europa en Japan.’

Is het waar dat fund managers momenteel meer risico nemen dan een jaar of twee geleden omdat de prijzen zo competitief zijn geworden?

Verloop: ‘Een sluipend risico is inderdaad dat er veel kapitaal jaagt op weinig opportuniteiten. Vooraf met de investeerdersgroep en manager de prijsfactoren, aannames en een bid-strategie afspreken, voorkomt ergernis achteraf.’

Van de Brake: ‘Wij hebben een relatief conservatief risicoprofiel. Natuurlijk zien ook wij prijsverhogingen in de markt en druk op de rendementen, maar vergeleken met een paar jaar geleden zijn we conservatiever geworden en richten we ons meer op core infrastructuur.’

Investeren jullie ook in beursgenoteerde infrastructuur?

Van de Brake: ‘Nee, dat doen we niet. Ons mandaat is om te beleggen in private infrastructuur. Het voordeel daarvan is dat het op de korte termijn minder volatiel is dan beursgenoteerde infrastructuur.’

Gravendeel: 'Wij beleggen in infrastructuur, maar niet in het hogere risicosegment. Onze portefeuilles kennen verschillende risiconiveaus en de hogere niveaus zijn gereserveerd voor aandelen en private equity. We hebben veel onderzoek naar infrastructuur gedaan en daaruit is ook gebleken dat de beloning voor het hogere risico, na aftrek van kosten, niet zo interessant is.'

Welke rendementen kunnen verwacht worden?

Verloop: 'Dat hangt ervan af over welk type infrastructuur en land je het hebt, of het greenfield of brownfield is, of je ontwikkelingsrisico loopt of alleen maar constructierisico, enzovoorts. Beleggers die naar brownfield infrastructuur kijken, streven over het algemeen naar een hoog eencijferig rendement; als ze meer risico nemen, dan zou het rendement dubbelcijferig moeten zijn.'

Van de Brake: 'De afgelopen jaren hebben we ons gericht op rendementen tussen de acht en twaalf procent. Er was, met name rondom 2012, veel vraag naar kapitaal en relatief weinig aanbod met rendementen aan de bovenkant van deze range. Dat is nu anders, er is juist veel aanbod van kapitaal. De komende jaren verwacht ik daarom rendementen aan de onderkant van deze range.'

Hoe definieer je het risicoprofiel van vastgoed en wat zijn de rendement verwachtingen voor de komende drie jaar?

Kapiteyn: 'Als de markt duur is, zijn wij geneigd onze risicoprofielen te verminderen en in overeenstemming daarmee ook onze rendement verwachtingen terug te schroeven. Over het algemeen rendeert vastgoed op de lange termijn tussen de vijf en tien procent. Uitgaande van de huidige marktsituatie komen we de volgende drie jaar waarschijnlijk eerder uit op percentages in de buurt van vijf procent. Maar alles is natuurlijk afhankelijk van de rendementen van de afzonderlijke producten in de portefeuille; portefeuilles kunnen substantieel verschillen van hoe de markt eruitziet en de volatiliteit kan ook veel hoger zijn.'



Tel: 'Vergeleken met een aantal jaren geleden is de markt weer terug op meer normale niveaus. Beleggers kijken naar de kwaliteit van vastgoed en de lokaties. Zij zijn heel goed in staat hun portefeuilles overeenkomstig hun doeleinden op de lange termijn in te richten. Zij kunnen herkennen wat er in de markt gebeurt op demografisch, sociaal en economisch gebied.'

Gravendeel: 'Wij willen een vastgoedstrategie hebben die over alle vormen heen reikt. Voor ons zijn dat Nederlands en internationaal direct vastgoed en REITs (Real Estate Investment Trusts). We hebben veel onderzoek gedaan naar de risico's van vastgoed en een compacte lijst van criteria opgesteld, die we voor elk project, elk fonds en elke REIT checken. Pas als een belegging aan de vereiste criteria voldoet, noemen we die 'core'. We hebben het over een lange termijn risicostructuur, want in vastgoed zijn we voornamelijk een buy-and-hold-belegger: we kijken niet naar kortetermijnrendementen.'

Abello: 'Wij hebben veel werk verricht om onze kijk op risico te standaardiseren. We verdelen de risico's onder in activaspecifieke, kapitaalstructuurspecifieke, reguleringsspecifieke en globale risico's. Een voorbeeld van een activaspecifiek risico zou de yield kunnen zijn die

> **Arie Gravendeel** is als Fiduciair Adviseur voor de opdrachtgevers van MN verantwoordelijk voor het ontwikkelen van de strategieën voor diverse beleggingsproducten en de mandatering daarvan. Zijn focus ligt op Aandelen, Private Equity, Onroerend Goed en Hypotheken. Gravendeel is afgestudeerd als Bedrijfseconometrist in Rotterdam en heeft onder andere een VBA-opleiding gedaan en de Nyenrode-opleiding Executive Pensions Professional afgerond, waarvoor hij een thesis op het gebied van real assets heeft geschreven. Gravendeel is ook Raadslid en actief in enkele commissies in de gemeente Binnenmaas.





> **Gert-Jan Kapiteyn** is Fondsmanager van het Aberdeen European Balanced Property Fund. Hij stapte in 2006 over naar Aberdeen en heeft meer dan 20 jaar ervaring in vastgoedbeleggingen. Voorheen was Kapiteyn Hoofd van Research en Strategie bij Altera Vastgoed NV. Daarvoor werkte hij voor de effectenmakelaar Amsterdams Effectenkantoor BV in Amsterdam als Hoofd van de afdeling Equity Research. Kapiteyn behaalde een mastergraad in Bedrijfskunde aan de Rijksuniversiteit Groningen en is ingeschreven als Beleggingsanalist in het register van de Nederlandse Vereniging voor BeleggingsAnalisten (VBA).

beleggers bereid zijn te betalen voor die asset; of de kapitaalkosten ten opzichte van de veroudering. Met andere woorden: hoe lang zal dit gebouw bestaan en inkomsten genereren? Deze risico's zijn niet altijd in verhouding, je moet dus de juiste mix aanbrengen om het beste rendement te krijgen ten opzichte van het risico. Wat betreft de rendementen: daar moet een onderscheid worden gemaakt tussen absolute en relatieve rendementen. Wij denken dat, op een absolute basis, real assets op dit moment vergeleken met het verleden nogal duur zijn. Echter, op een relatieve basis, in de huidige context van onzekere rentetarieven, zijn ze aantrekkelijk in vergelijking met obligaties. In de huidige lage inflatie-omgeving kan een rendement van om en nabij de vijf procent zeer aantrekkelijk zijn.'

Crowe: 'Vijf procent is redelijk voor core-vastgoedmarkten. Sinds de financiële crisis hebben core vastgoedmarkten tien tot vijftien procent per jaar geleverd. Aan de ene kant hebben zij geprofiteerd van de rentedaling en aan de andere kant van een tekort aan aanbod. Over het algemeen hebben de grotere steden, niet alleen in de Verenigde Staten, een diepergaand herstel in de cyclus laten zien, met meer werkgelegenheid, meer geschoolde arbeiders, meer welvaart. Als we de tweede helft van de huidige cyclus ingaan, zullen de rendementen verbeteren omdat de huren omhooggaan versus dalende yields. Als we het over risico hebben, focussen we op

veranderende vraagpatronen als gevolg van demografische en technologische veranderingen, in tegenstelling tot vastgoed, dat moeilijk snel kan worden aangepast.'

Hoe worden real assets beïnvloed door de vermindering van het gebruik van fossiele brandstoffen?

Verloop: 'Elke institutionele belegger ontwerpt een strategie met betrekking tot de reductie van CO₂-emissies. Als we van dieselbenzine afwillen, is het niet voldoende om elektrische auto's te subsidiëren. Er moet meer gebeuren, zoals distributienetwerken voor elektriciteit bouwen en opslagplaatsen voor elektriciteit opzetten. Dat heeft ook impact op bijvoorbeeld stadsplanning. De huidige lage prijzen van elektriciteit in Europa leiden ertoe dat nutsbedrijven waarschijnlijk niet in staat zijn de vereiste investeringen helemaal door te voeren. Hier is een duidelijke rol weggelegd voor samenwerking tussen nationale, regionale en lokale besturen samen met institutionele beleggers.'

Van de Brake: 'De energietransitie is een belangrijke groeimarkt voor infrastructuur omdat er veel kapitaal voor nodig is. Het biedt investeringsmogelijkheden in de hele keten, van duurzame energie-opwekking tot slimme meters bij consumenten thuis.'

Geldt dit allemaal ook voor vastgoed?

Kapiteyn: 'De energietransitie heeft een enorme invloed op vastgoed en die zal ongetwijfeld groter worden als de gevolgen van klimaatverandering nog zichtbaarder worden. Het gaat ook over praktische maatregelen die genomen kunnen worden, bijvoorbeeld huurders bewust maken van hun energieverbruik. Wij hanteren een bepaalde methodologie, die werkelijk een geïntegreerde, geconsolideerde visie heeft op wat duurzaamheid betekent voor het runnen van een vastgoedbeleggingsportefeuille. Duurzaamheid bevindt zich echt in de kern van onze beleggingsbenadering.'

Tel: 'Ik denk dat de meeste vastgoedbeleggers goed gaan letten op de duurzaamheid van gebouwen die zij in hun



De energietransitie is een belangrijke groeimarkt voor infrastructuur omdat er veel kapitaal voor nodig is.

portefeuille willen hebben. Zij willen actief strategieën selecteren die op de lange termijn een maatschappelijke impact hebben en tegemoetkomen aan hun doelen.'

Gravendeel: 'Onze klanten streven naar een betere wereld, een reden waarom zij duurzaam beleggen heel belangrijk vinden. Aan de andere kant zie je ook dat duurzame gebouwen beter renderen. Als wij het gevoel hebben dat bepaalde managers niet echt achter een duurzame benadering staan, doen we geen zaken met hen. Iets anders: we hebben het over infrastructuur en vastgoed, maar als je speciaal naar carbon (CO₂) kijkt, moet je het ook over beleggingen in bosbouw hebben. Je hoeft niet eens grote delen van je portefeuille daarnaar te alloceren om wellicht tien tot twintig procent van de CO₂-output te reduceren, die afkomstig is van je aandelenbeleggingen.'

Abello: 'Voor ons is het altijd belangrijk geweest duurzaam te opereren. Recent zijn we zelfs een stap verder gegaan met impactbeleggen. Real assets vormen een essentiële component van het dagelijks leven van iedereen, dus is het van groot belang dat ze duurzaam zijn en impact hebben. We willen de positieve impact van onze investeringen natuurlijk kunnen meten, dus zien we graag maatstaven voor duurzaamheid als die van GRESB (Global ESG Benchmark for Real Assets).'

Verloop: 'Benchmarking in private markten is altijd lastig, maar wij ondersteunen initiatieven zoals GRESB.'

Crowe: 'ESG is belangrijk, voor onze klanten en voor ons. De realiteit is dat vastgoed, na transport, de grootste gebruiker van energie is. En een groot deel van de asset class infrastructuur heeft betrekking op het genereren van de energie die wij nodig hebben. Wij hebben genoeg onderzoek



gedaan om aan te tonen dat het niet om ESG als doel op zichzelf gaat: ESG verhoogt het rendement.'

Wat zijn de drie belangrijkste factoren voor de corporate governance van vastgoed en infrastructuur?

Crowe: 'Het belangrijkste is dat de manager en de belegger op één lijn zitten, er dus voor gezorgd wordt dat de manager, om het zo maar uit te drukken, eigenlijk geld naast de onderliggende belegger legt. Fees moeten reflecteren dat de manager goed betaald wordt als de klant een goed rendement maakt. Hoe dichter het geld en de belangen van de klant staan bij die van de manager, hoe beter het is.'

Gravendeel: 'Transparantie is een van de belangrijkste factoren, met name ook van de kosten.'

Tel: 'Alles rondom governance heeft te maken met het verschaffen van transparantie, integriteit opdat de relatie met de markt optimaal is.'

Kapiteyn: 'Ik denk dat het begint met fundamentele zaken als vakkundigheid en integriteit. Je hebt vakkundige mensen

> **Robert-Jan Tel** is Managing Director Real Estate Advisory bij Auxisolid. Hij adviseert pensioenfondsen, verzekeraars en family offices over hun binnen- en buitenlandse vastgoedbeleggingen en over de organisatie of uitbesteding van vastgoedbeleggingen. Tel heeft uitvoerige wereldwijde beleggingservaring opgebouwd in diverse leidinggevende posities bij vastgoedmanagers en institutionele beleggers. Voorheen werkte hij onder meer bij Kempen Capital Management, Philips Pensioenfonds en TKP Investments. Tel is lid van het Royal Institute of Chartered Surveyors.





> **Oldrik Verloop** is Managing Director bij Aquila Capital. In deze rol is hij verantwoordelijk voor de klanten van Aquila Capital in Europa (buiten het Duitstalig gebied), Canada, Azië en het Midden-Oosten. Als mede-verantwoordelijke voor het waterkrachtteam, is hij betrokken geweest bij verschillende investeringen in Noorwegen, Zweden, Italië en Zwitserland. Hij is Commissaris bij Småkraft AS, een operator met 90 waterkrachtcentrales in Noorwegen. Voordat Verloop in 2011 bij Aquila Capital begon, was hij werkzaam bij Wegelin & Co, Shell Gas & Power en leidde hij een grondstofonderneming in West-Afrika.

nodig om de juiste beslissingen te nemen. En natuurlijk heb je alle controle-elementen van transparantie en verantwoording afleggen nodig.'

Moet de regelgeving met betrekking tot illiquide assets worden verzacht of verbeterd?

Verloop: 'Bepaalde regelgeving zit niet altijd op één lijn met de noodzaak van langetermijnbeleggers om hun allocatie en rendementsvoorstellen te halen.'

Crowe: 'Een van de ongelukkige gevolgen van de financiële crisis is hyperactieve regulering geweest. Ik denk niet dat er meer regelgeving voor vastgoed moet komen.'

Kapiteyn: 'Over het algemeen ben ik voor deregulering omdat dat markten meer liquide, groter en beter voorspelbaar maakt.'

Het draagt bij aan de professionalisering van de sector als geheel. Er moet wel sprake blijven van een level playing field. Veel beleggers die worstelen met de strakke regelgeving, zien zich gedwongen in minder risicovolle assets te gaan die eigenlijk niet voldoende rendement opleveren. Over dit dilemma vindt overal een soort krachtig debat plaats tussen beleggers en toezichthouders.'

Fees moeten reflecteren dat de manager goed betaald wordt als de klant een goed rendement maakt. Hoe dichter het geld en de belangen van de klant staan bij die van de manager, hoe beter het is.

CONCLUSIE

Real Assets hebben een aantrekkelijk rendements-risicoprofiel en zijn laag gecorreleerd met andere belangrijke asset classes. Beleggers zijn op zoek naar goede alternatieven voor obligaties, omdat die vandaag de dag zo weinig rendement opleveren. Op middellange termijn bieden ze inkomenszekerheid en op lange termijn is de potentiële kapitaal groei aantrekkelijk. Vastgoed heeft binnen real assets bepaalde onderscheidende kenmerken, zoals liquiditeit. Vastgoed heeft ook een lang track record, het is een gevestigde categorie in de markt van real assets. De uitdaging is waarde te vinden, fatsoenlijke kwaliteit tegen redelijke prijzen. Daarvoor is veel kennis, ervaring en lokale mankracht vereist. Vroeger waren vastgoedbeleggers vooral op de thuismarkt gericht, maar dat is verleden tijd. Voor vastgoed is een wereldwijde beleggingsbenadering een levensvatbare optie via beursgenoteerd onroerend goed. Ervan uitgaande dat markten zich verder zullen ontwikkelen en internationale handel op de lange termijn niet belemmerd wordt, zullen

vastgoedportefeuilles steeds meer globaal worden ingericht. Real Assets kennen verschillende risico's, waar de belegger uiteraard goed over moet nadenken. Om er een aantal te noemen: regelgevingsrisico, technologisch risico, milieu- en reputatierisico en de ESG-factoren. Een sluipend risico is dat er tegenwoordig veel kapitaal jaagt op weinig opportuniteiten. Met betrekking tot infrastructuur is nogal wat onderzoek gedaan waaruit blijkt dat beloning voor hoger risico, na aftrek van kosten, niet zo interessant is. De afgelopen jaren hebben vele beleggers zich gericht op infrastructuurrendementen tussen de acht en twaalf procent. Vanwege het grote aanbod van kapitaal wordt verwacht dat de rendementen de komende jaren aan de onderkant van deze range liggen. Sinds de financiële crisis hebben core vastgoedmarkten tien tot vijftien procent per jaar geleverd. Aan de ene kant hebben zij geprofiteerd van de rentedaling en aan de andere kant van een tekort aan aanbod. Een van de ongelukkige gevolgen van de financiële crisis is hyperactieve regulering geweest.