

Investeren in groen vastgoed: de wil is er, maar er is meer houvast nodig

Door Baart Koster Fotografie Cor Salverius Fotografie



Verduurzaming is allang geen keuze meer, maar een vast onderdeel van vastgoed-beleggingsstrategieën. Toch blijft de uitvoering complex. Hoe realiseer je duurzame ambities wanneer je moet navigeren tussen 13.000 indicatoren, stroperige vergunningstrajecten en een woud aan regels en prikkels? Hoe behoud je richting in een speelveld dat steeds sneller verandert?

Dat duurzaamheid een dominante factor is geworden in vastgoedbeleggingen, staat buiten kijf. Maar de vraag wát nu precies de maatstaf is voor duurzaam succes, gaf aanleiding tot het delen van uiteenlopende visies tijdens de paneldiscussie over 'Hoe realiseer je impact in vastgoed' op het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'Green Infrastructure & Sustainable Real Estate', onder voorzitterschap van Vincent van Bijleveld. 'Met 13.000 indicatoren tot onze beschikking raken portfolio-managers het spoor bijster,' aldus Andrea Palmer, tot voor kort verantwoordelijk voor beursgenoteerd vastgoed bij PGGM. 'We zijn de materialiteit uit het oog verloren. De kernrisico's verdwijnen onder een stortvloed aan data.'

Dat besef leeft ook bij andere markt-partijen. Paul Oremus van CBRE Investment Management ziet hoe benchmarks als GRESB weliswaar waardevolle inzichten bieden, maar tegelijkertijd zorgen voor nivellering: 'Veel portefeuilles zitten inmiddels op een hoog niveau, waardoor het lastig is om je nog echt te onderscheiden. De focus moet dus verschuiven naar het daadwerkelijk reduceren van emissies.'

Balanceren tussen GRESB en net zero

Het debat over de vraag wat prioriteit moet krijgen – een hoge GRESB-score of aansluiting bij net zero-doelstellingen – verdeelt de zaal. Een peiling onder het publiek laat een voorkeur zien voor een hybride benadering: CRREM-alignment zou voorrang moeten krijgen, zonder sociale en andere materiële ESG-doelen uit het oog te verliezen. 'Het

gaat om de juiste balans,' aldus Jai Patel van ICG. 'Wij combineren milieudoelstellingen met sociale targets in onze kredietverlening, bijvoorbeeld door te kijken naar de verhouding tussen huur en inkomen in de woningsector en naar energie-efficiëntie.' Volgens Patel is het effectiever om impact op leningniveau te beoordelen dan op fondsniveau: 'Dat geeft je meer grip op de inhoud.'

Wie écht verschil wil maken, moet bereid zijn meer risico te nemen. Dat geldt met name voor het transformeren van verouderd vastgoed. 'Je kunt geen grondige renovaties uitvoeren binnen een pure core-strategie,' stelt Palmer nadrukkelijk. 'Brown-to-green betekent dat een asset tijdelijk niet exploiteerbaar is en vaak ontwikkelrisico met zich meebrengt. Dit soort impact vraagt om een stap hoger op de risicocurve.' Oremus herkent die spanning ook: 'Omdat core-investeerders wel willen verduurzamen maar risico's mijden, is er in de praktijk vooral ruimte voor mid-market beleggers om echt het verschil te maken – mits zij toegang hebben tot financiering.'

Dat is dan ook precies waar partijen als ICG zich positioneren. Patel: 'We richten een groot deel van onze tijd op mid-market sponsors en private vastgoedeigenaren met verouderd vastgoed. Door leningen van €30 tot €75 miljoen te verstrekken, helpen we hen institutionele kwaliteit te bereiken. De rendementen zijn value-add van aard en de impact is aanzienlijk.'

Mismatch tussen wens en werkelijkheid

Met betrekking tot betaalbare huisvesting blijkt de mismatch tussen ambitie en realiteit nog groter. De behoefte aan nieuwe woningen is enorm – ruim een miljoen in Nederland alleen al – maar regelgeving, bestemmingsplannen en vergunningstrajecten remmen de voortgang. 'Iedereen wil binnenstedelijk bouwen, maar dat betekent automatisch hoogbouw,' aldus Oremus. 'En met elke extra verdieping nemen de kosten toe.' Tegelijkertijd haakt buitenlands kapitaal af door fiscale onaantrekkelijkheid en politieke onzekerheid. 'Zonder een aantrekkelijk investeringsklimaat lukt het niet om de noodzakelijke schaal te realiseren,' stelt Oremus. Ter aanvulling benadrukt Patel dat levensvatbaarheid en ge-



VOORZITTER

Vincent van Bijleveld

Managing Director, Global Real Estate Engagement Network (GREEN), Managing Consultant Sustainable Investing, Finance Ideas



Andrea Palmer

Responsible Investment Lead, Global Real Estate Securities, PGGM



Jai Patel

Managing Director, Co-Head, Real Estate Debt, ICG Real Estate



Paul Oremus

Country Manager, Manager Dutch Funds, CBRE Investment Management

‘We zijn de materialiteit uit het oog verloren. De kernrisico’s verdwijnen onder een stortvloed aan data.’

zonde rendementen essentieel blijven, zeker bij betaalbare woningbouw. Dat het lagere risicoprofiel met lagere rendementseisen gepaard gaat, is logisch, merkt hij op. ‘Maar rendementen onder de 1% zijn onhoudbaar. De overheid moet de voorwaarden scheppen waaronder institutioneel kapitaal bereid is in te stappen.’

Een ander knelpunt is dat ESG-factoren nog te weinig worden meegewogen in waarderingen. ‘Als je weet hoeveel CapEx nodig is om een pand naar energielabel A of hoger te brengen, dan kun je dat modeleren,’ aldus Oremus. ‘Maar de prijzen die recentelijk zijn betaald, verraden dat die inschatting vaak ontbreekt.’ Palmer beaamt dat: ‘In onze portefeuille met beursgenoteerd vastgoed hebben we ervoor gekozen om transitierisico expliciet in te prijzen. Gezien de aard van beleggen in REITs vonden we het aanpassen van de vereiste rendementsdrempel daarvoor de meest logische manier. Uiteindelijk betekent dit dat we een hoger rendement eisen van bedrijven met minder uitgewerkte transitieplannen.’

Waar stuur je op?

Volgens Patel en Palmer is gebrek aan standaardisatie een belangrijke hindernis. ‘Zonder breed geaccepteerde methodiek weet niemand wat echt meetelt,’ zegt Palmer. ‘Een EPC-label zegt weinig over waar je staat ten opzichte van een net zero-pad. Afstand tot het CRREM-pad doet dat daarentegen wél – en zou ook richting moeten geven aan CapEx-inschattingen.’ Het hoge tempo van transacties belemmert echter de integratie van ESG. ‘Er is vaak simpelweg geen tijd om een grondige ESG-due diligence uit te voeren en die mee te nemen in je prijsvorming voordat een bod moet worden uitgebracht,’ zegt Palmer. ‘En veel partijen weten ook gewoon niet hóé ze het moeten doen.’ Volgens Patel is dat een gemiste kans: ‘Juist in de mid-market kun je extra waarde creëren, zowel financieel als maatschappelijk. Maar dan moet je als belegger wel bereid zijn om

dieper te graven en actief op te treden als kennispartner voor vastgoedeigenaren die qua duurzaamheidskennis achterlopen.’

Een van de meest besproken thema’s in de panelsessie is de manier waarop ESG-risico’s worden verdisconteerd in transactiewaarderingen. ‘We zien in de praktijk grote verschillen tussen marktpartijen,’ aldus Palmer. ‘Sommigen verwerken duurzaamheid expliciet in hun kasstromen en CapEx-prognoses. Anderen doen er niets mee – simpelweg omdat ze het niet kunnen, of niet weten hoe.’ En zoals ook al eerder was betoogd zou de snelheid van biedingsprocessen in de vastgoedwereld vaak geen ruimte bieden voor grondige ESG-analyses. ‘Soms hebben onze partners korte termijnen om een bod uit te brengen – en dan ontbreekt tijd voor diepgaande analyse,’ zegt Patel. ‘Daardoor speelt duurzaamheid vaak maar een minimale rol in de prijsbepaling, terwijl de impact juist aanzienlijk kan zijn.’ Palmer pleit voor meer transparantie en een helderdere maatstaf: ‘CRREM is een nuttig instrument, omdat het aangeeft hoe ver een gebouw verwijderd is van een net zero-traject. Dat helpt beleggers hun CapEx-veronderstellingen beter te onderbouwen en leidt tot realistischere prijsvorming.’

Versnelling vereist gezamenlijke systeemkeuzes

Onder de streep klinkt één boodschap duidelijk door: zonder systeemaanpassing blijft de impact beperkt. De roep om standaardisering van duurzaamheidsmaatstaven klinkt luider dan ooit. En er is behoefte aan beleid dat beleggers ruimte geeft om risico’s te nemen die nodig zijn voor verduurzaming. ‘We kunnen niet alles aan de markt overlaten,’ stelt Oremus. ‘Als we echt werk willen maken van duurzame woningbouw, dan moeten er duidelijke kaders en prikkels komen. Denk aan stabiel fiscaal beleid, versnelde vergunningsprocedures, en waarderingmethoden die ESG integraal meenemen.’ Dat vraagt om een collectieve stap voorwaarts van beleggers, regelgevers, taxateurs én vastgoedeigenaren. Alleen dán kunnen ambities worden omgezet in structurele verandering, is de gedeelde opinie.

Een belangrijk neveneffect van de ESG-discussie is de veranderende rol opvatting van institutionele beleggers. Waar zij lange tijd hoofdzakelijk als kapitaalverschaffers

‘Als we echt werk willen maken van duurzame woningbouw, dan moeten er duidelijke kaders en prikkels komen.’

opereerden, is nu een verschuiving zichtbaar richting meer betrokken, soms zelfs ondernemende rollen. ‘Wij zitten met onze leningen niet alleen aan de financieringskant, maar zijn actief in gesprek over verduurzamingsscenario’s en prestatiecriteria,’ zegt Patel. ‘Dat vraagt andere vaardigheden, een andere mindset én de bereidheid om tijd en capaciteit te investeren.’ Palmer wijst op een bredere invulling van een actieve rol, namelijk als kennisdeler en normsteller. ‘Als grote institutionele belegger kun je invloed uitoefenen op hoe ESG wordt geïntegreerd – niet alleen via je eigen modellen, maar ook in gesprekken met taxateurs, consultants en beleidsmakers. We moeten die verantwoordelijkheid nemen.’

Herhaaldelijk wordt geconcludeerd dat het belang van samenwerking cruciaal is. Duurzaam vastgoed realiseren is niet de taak van één partij, maar van de hele keten: van ontwikkelaar tot financier, van overheid tot eindgebruiker. Oremus: ‘We kunnen veel sneller opschalen als we elkaars taal leren spreken. Dat betekent dat taxateurs ESG serieus moeten nemen, dat toezichthouders duidelijkheid moeten bieden en dat ontwikkelaars openstaan voor nieuwe financieringsmodellen. Het is geen technisch, maar vooral een organisatorisch vraagstuk.’

Strategische allocatie: combineer liquiditeit met impact

Tot slot komt de vraag op tafel hoe beleggers zich strategisch kunnen positioneren. Eén antwoord ligt in het combineren van beursgenoteerd en privaat vastgoed. Beursgenoteerd vastgoed biedt liquiditeit en geeft pensioenfondsen de mogelijkheid hun portefeuille dynamischer te sturen, terwijl private investeringen meer directe impact mogelijk maken. Palmer: ‘Door de allocaties tussen beide te managen, kun je risico’s in balans brengen. Als je in het ene segment meer duurzaamheidsgerelateerd risico neemt, bijvoorbeeld door meer in brown-to-green-projecten te investeren, kun je dat elders in je portefeuille compenseren. Die manier van denken wint aan terrein.’ Patel sluit zich daarbij aan, maar benadrukt het belang van flexibiliteit bij de inzet van kapitaal: ‘Als je echt verschil wilt maken, moet je flexibel kunnen alloceren – niet alleen tussen asset classes, maar ook tussen impact en risico. Dat vraagt om maatwerk en om durf.’ Palmer: ‘Het speel-

‘Als je echt verschil wilt maken, moet je flexibel kunnen alloceren – niet alleen tussen asset classes, maar ook tussen impact en risico. Dat vraagt om maatwerk en om durf.’

veld is complex, maar als institutionele belegger kun je de standaard mede vormen. Daar ligt juist onze kans om echt richting te geven aan de transitie.’

Groen vastgoed vereist meer dan ambities en intenties. De paneldiscussie maakt duidelijk dat de sector zoekt naar houvast: in datakeuze, waardering, strategie en beleid. De investeringskansen zijn er, zowel financieel als maatschappelijk, maar vergen actieve keuzes en acceptatie van frictie. Wie impact wil maken, zal moeten durven loslaten en loskomen van starre definities, lineaire rendementseisen, en van de illusie dat verduurzaming zonder wrijving tot stand komt. De toekomst van vastgoed is niet alleen groen – ze is complex, strategisch en in beweging.

Pioniers aan zet

Wie zich nu positioneert in dit krachtenveld, plukt straks de vruchten van zowel impact als rendement. De panelleden laten zien dat duurzame transformatie begint bij durven kiezen: voor transparantie, voor dialoog, en voor het verleggen van grenzen. Want vastgoed verduurzamen is geen hype, maar een maatschappelijke noodzaak – en wie dat goed doet, bouwt niet alleen aan waarde, maar ook aan vertrouwen. In die transitie speelt ook infrastructuur een rol: van energievoorziening tot laadfaciliteiten voor elektrische voertuigen. Duurzaam vastgoed stopt niet bij de gebouwschil – het raakt mobiliteit, gedrag, en de manier waarop mensen leven en werken. Juist daar ligt de kans voor pioniers die voorbij starre definities denken en systeemdenken koppelen aan concrete actie. Patel: ‘We moeten ons niet afvragen óf we dit moeten doen, maar hoe snel we durven gaan. Want iedere euro die vandaag niet duurzaam wordt geïnvesteerd, is morgen een gemiste kans.’ ■

IN HET KORT

Duurzaamheid is een vast onderdeel van vastgoedbeleggingen, maar standaardisatie ontbreekt.

Beleggers worstelen met de hoeveelheid data.

GRESB-scores bieden onvolgende houvast. Focus moet liggen op daadwerkelijke emissiereductie.

Mid-market beleggers kunnen impact maken, mits ze bereid zijn tot meer risico en kennisdeling.

ESG-factoren worden vaak onvoldoende meegenomen in waardering en prijsvorming.

Snellere procedures, stabiel beleid en gezamenlijke kaders zijn essentieel voor opschaling.

Strategische allocatie vereist flexibiliteit, lef en actieve betrokkenheid van beleggers.

1 Ten tijde van de paneldiscussie