

# Goede vooruitzichten voor vastgoed op lange termijn

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Alle eindbeleggers in vastgoed zijn in de afgelopen jaren gewend geraakt aan hoge rendementen. Die zullen als gevolg van economische en politieke ontwikkelingen vooralsnog afnemen, maar het zou onverstandig zijn in paniek te raken en de vastgoedallocatie in één keer naar boven of naar beneden bij te stellen.

### Hoe zijn de rendementsverwachtingen veranderd in de nieuwe economische omgeving met een stijgende rente en een hoge inflatie? Hoe verandert daardoor jullie benadering van beleggen?

**Maarten Briët:** 'Je gaat automatisch naar de toekomstverwachtingen kijken met de rendementsverwachtingen van het verleden, terwijl eigenlijk alle prijzen omhoog zijn gegaan en die rendementen uit het verleden wellicht niet meer realistisch zijn. Daarnaast is het de vraag of je nu überhaupt niet de rendementsverwachtingen moet aanpassen omdat inflatie en rentes stijgen. Er is nog veel onduidelijk.'

**Jaap van der Bijl:** 'Het is inderdaad op dit moment (juni 2022 red.) nog niet duidelijk hoe de financiële markten precies gaan reageren op wat er gebeurd is en nog gaat gebeuren. Er is mondiaal zeer veel schuld opgebouwd en dat gaat vanwege de stijgende rente pijn doen. Dat geldt zowel voor corporate als voor private en government debt. In de vastgoedketen zie je dat een afwachtende houding ontstaat. Iedereen denkt: ik wil niet als eerste het gelag betalen. De impact van rente en risicopremie is nog niet duidelijk, zoals bij woningen waar schaarste overheerst. Alle eindbeleggers zijn in de afgelopen jaren gewend geraakt aan hoge rendementen. Als dat enigszins afneemt, dan zal iedereen daaraan moeten wennen.'

**Randy Caenen:** 'Het is ongewis wat voor ons ligt, maar we moeten uitgaan van de lange termijn – door de cycli heen – en op dit moment zeker niet stoppen met

beleggen. We moeten niet op de paniekrem gaan trappen en onszelf blootstellen aan gedragsmatige valkuilen.'

**Mark Siezen:** 'Je moet zeker niet in paniek raken. Wat je wel ziet, is dat een aantal pensioenfondsen vanwege het denominatoreffect – in samenhang met allocatielimieten – al dan niet gesteld door de toezichthouders, gedwongen wordt om vastgoedposities te verkopen. Dat is in vele gevallen doodzonde.'

**Guido Verhoef:** 'Laten we inderdaad niet in de stress schieten door wat er in de laatste maanden is gebeurd en misschien nog staat te gebeuren. Stick to the plan. Wat mij betreft blijven we koersen op een langetermijnvisie, dus de allocatie niet in één keer naar boven of beneden aanpassen.'

**Siezen:** 'Onzekerheid vertaalt zich altijd in stijgende risicopremies. Dat betekent dat de prijzen voor hetzelfde vastgoed omlaag moeten.'

**Van der Bijl:** 'Wat je wel hebt gezien, is dat in de afgelopen jaren met rentedalingen de risicopremie op vastgoed ook gestegen is. Die zal weer gaan afnemen.'

**Briët:** 'Wij hebben in de laatste drie maanden meer huurcontracten getekend dan in de negen maanden daarvoor. Wat speelde, was dat grotere bedrijven keuzes uitstelden omdat ze in onzekerheid verkeerden over de COVID-19-pandemie en dergelijke. Het lijkt erop dat bedrijven nu wat meer beslissingen durven te nemen en zich niet per se laten afremmen door misschien wat minder rooskleurige economische verwachtingen.'

**Siezen:** 'Ik denk dat er sprake is van een post-COVID-19 inhaalslag.'

**Barbara Maltha:** 'Wij hebben een survey uitgebracht waaruit naar voren komt dat een groot aantal Europese vastgoedbeleggers vooralsnog vasthoudt aan hun langetermijnvisies. Maar omdat er in korte tijd veel verandert in de economie en de politiek, zullen zij de komende zes maanden minder actief zijn. Zo zien wij dat beleggers due diligence-trajecten in de afgelopen maanden hebben stopgezet en pas op de plaats maken, om daarna

### Voorzitter:

**Jeroen Winkelman,**  
ASR Real Assets Investment  
Partners

### Deelnemers:

**Jaap van der Bijl,**  
Altera Vastgoed  
**Maarten Briët,**  
Schroders  
**Randy Caenen,**  
Nedlloyd Pensioenfonds  
**Barbara Maltha,**  
Hodes Weill & Associates  
**Mark Siezen,**  
Bouwinvest  
**Guido Verhoef,**  
PGGM



### VOORZITTER

#### Jeroen Winkelman

Jeroen Winkelman is Co-Head van ASR Real Assets Investment Partners en Head of Real Assets Investments. Eerder was hij in dezelfde functie werkzaam bij SWECO Capital Consultants, het platform dat per 1 mei is overgenomen door a.s.r. Daarvoor werkte Winkelman onder meer als Managing Director EMEA bij Nuveen in Londen en als Regional Manager International Investments Europe bij Bouwinvest Real Estate Investment Management, European Property Development in Praag en bij de Trammel Crow Company.



**Jaap  
van der Bijl**

Jaap van der Bijl is sinds november 2016 Chief Executive Officer van Altera Vastgoed. Daarvoor werkte hij als Managing Director Investor Relations bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance. Eerder was hij onder meer Senior Head of Sales & Client Services Northern Europe bij AXA Real Assets, Director Investor Relations bij Syntrus Achmea Vastgoed en Manager van pensioenfondsen.



**Maarten  
Briët**

Maarten Briët is sinds 2022 Co-Hoofd van Schroders Capital Real Estate Nederland. Daarvoor was hij in 2011 medeoprichter van Cairn Real Estate, dat in 2022 door Schroders Capital werd overgenomen. Eerder was Briët Senior Investment Professional in het vastgoedteam van de Qatar Investment Authority. Hij begon zijn carrière in 2001 als Analist en Associate bij Lehman Brothers Investment Banking.



**Randy  
Caenen**

Randy Caenen is Uitvoerend Bestuurslid (CFRO) bij Nedlloyd Pensioenfondsen. Hiervoor was hij werkzaam bij APG Asset Management en PwC. Bij APG Asset Management was hij vanuit investment risk management nauw betrokken bij vastgoeddeals in met name Azië en Oceanië, maar ook in Europa. Bij PwC hield hij zich bezig met advieswerk voor de vastgoedportefeuille van ADIA. Caenen is alumnus van de Universiteit Maastricht, VU Amsterdam en INSEAD.



**Barbara  
Maltha**

Barbara Maltha geeft als Principal leiding aan het Amsterdamse kantoor van Hodes Weill & Associates, gespecialiseerd in strategisch advies en capital raising voor beleggingsvehikels in vastgoed en reële assets. Eerder werkte Maltha bij CBRE Capital Advisors, Deloitte Real Estate Financial Advisory Services en Bouwinvest REIM. Zij is lid van de INREV Training & Education Committee. Maltha behaalde een Master in Real Estate & Housing aan de TU Delft.



**Mark  
Siezen**

Mark Siezen is Chief Executive Officer van Bouwinvest. Voordat Siezen in dienst trad bij Bouwinvest, was hij Executive Director en lid van het Bestuur van CBRE Nederland. Eerder bekleedde hij diverse managementposities bij verschillende multinationale vastgoedbedrijven in Nederland en in het buitenland. Siezen studeerde Engineering Geology aan de TU Delft en Construction Project Management aan de University of Reading.



**Guido  
Verhoef**

Guido Verhoef is Head of Private Real Estate bij PGGM sinds 2008. Hier is hij verantwoordelijk voor een team van 20 beleggers. Verhoef heeft gewerkt als ontwikkelaar bij BAM en later ING Real Estate Development. In 2000 is hij overgestapt naar de beleggingskant bij ING Real Estate Investment Management en in 2005 bij Bouwfonds IM.

waarschijnlijk de beleggingsstrategie weer te gaan uitvoeren. Daarbij speelt liquiditeit een rol. Beleggers die de afgelopen jaren met weinig leverage hebben belegd, zijn in het voordeel ten opzichte van beleggers die tijdelijk vastzitten in forward funding-projecten vanwege de gewijzigde rente. Ondanks de turbulentie op de markt blijft de langetermijnbenadering van beleggen in vastgoed gedreven door sterke onderliggende fundamenten. Dat is bijvoorbeeld terug te zien in de blijvende populariteit van beleggingen in vastgoed gerelateerd aan het thema 'living'.

### **Een van de onderliggende fundamenten van vastgoed is de inflation hedge. Hoe wordt daarover gedacht?**

**Van der Bijl:** 'Een van de voordelen van vastgoed is de inflation hedge. Dat is van groot belang voor met name pensioenfondsen. Je kunt er overigens van uitgaan dat er bij stijgende inflatie in het kader van inkomenspolitiek regelgeving zal volgen. Dat is overigens niet zo heel erg. Er zal overleg met collega's worden gevoerd over de mate van huurindexering.'

**Briët:** 'Wij hebben drie jaar lang niet of nauwelijks geïndexeerd. Als er nu bezwaren tegen een relatief hoge indexering worden geuit, dan zeggen wij toch ook wel dat het jarenlang nul is geweest. Uiteraard hangt dit wel af van de sector. In onze zorgportefeuille houden we ook het maatschappelijk belang in de gaten.'

**Maltha:** 'Zeker voor commercieel vastgoed moet de discussie over indexering worden gevoerd. Bij woningen gaat het om de portemonnee van de huurder die op een gegeven moment niet voldoende over zal hebben voor de gestegen huur. Vooral bij de ontwikkelingen van nieuwe woonproducten zal niet moeten worden uitgegaan van een te hoge huur: het moet betaalbaar blijven.'

### **Wat is de impact van geopolitieke onrust op de verschillende Real Estate-markten?**

**Verhoef:** 'Het geopolitieke risico en het klimaatrisico zijn altijd heel hoog, maar nu maken we het wel heel erg van dichtbij mee. Hoe kijken we nu naar China en andere Emerging Markets? Er wordt een parallel getrokken tussen China-Taiwan en

Rusland–Oekraïne, maar niemand die het precies weet. Voor mij is belangrijk dat je bij beleggen in vastgoed zelf met je voeten in de klei staat en niet moet sturen op basis van sentimenten. China is de tweede economie in de wereld, daar zou je wel degelijk een exposure willen opbouwen. Ik denk dat dat verantwoord gedaan kan worden, mits met lokale expertise.’

**Caenen:** ‘Destijds hebben we op de situatie China–Hongkong niet of nauwelijks gereageerd. Ik vind het enigszins merkwaardig dat we ons nu wel heel druk maken over China–Taiwan. Hoe dan ook, we moeten in scenario’s denken: met één scenario of één getallenreeks komen we er in de huidige situatie niet. Als het slechtste scenario nog steeds acceptabel is, moet je het gewoon doen. Zo niet, dan moet je misschien een keer weglopen. Investing through the cycles, dat vinden we allemaal belangrijk.’

**Briët:** ‘Een simpele waarheid is dat je in onzekere macro-economische tijden zo dicht mogelijk bij gebouwen moet blijven. Dat is het niveau waarop wij als operators invloed uit kunnen oefenen ten behoeve van het succes van een investering.’

**Verhoef:** ‘Het belangrijkste bij vastgoed is de cashflow. Die wil je overeind houden. De waardering hebben we in het verleden alle kanten op zien schieten, de laatste paar jaar heel mooi naar boven en recent weer een beetje naar beneden. Op de lange termijn zien de vooruitzichten voor vastgoed er goed uit: 7, 8 of 9% rendement is haalbaar.’

### **Wat zal de impact zijn van belangrijke demografische trends op de vraag naar vastgoed in de komende jaren? Is de visie op de impact van deze trends wezenlijk anders dan vóór de COVID-19-pandemie?**

**Siezen:** ‘Dat vastgoed op de lange termijn goed zal blijven presteren, is gelinkt aan deze megatrends. Mensen moeten nu eenmaal in gebouwen wonen, werken en andere dingen doen. Onze researchafdeling ziet dat er door de COVID-19-pandemie structureel niet heel veel veranderd is. Dat komt door de aanhoudende rugwind van megatrends. Sommige megatrends zijn hooguit versneld.’

**Maltha:** ‘Demografische megatrends zijn heel bepalend voor alles wat met living te maken heeft. Ik vind ook dat de Artificial Intelligence (AI)-trend een soort vastgoedvraag ondersteunt. AI gaat veel voordelen brengen, maar zal misschien ook leiden tot een verschuiving in de samenleving, omdat met name de banen van lager geschoolden zullen verdwijnen. Een voorbeeld is de truckdriver die straks niet meer nodig is omdat er zelfrijdende wagens komen. We moeten er als samenleving over nadenken hoe we daarmee om moeten gaan en hoe we de betreffende mensen nieuwe kansen kunnen bieden.’

**Van der Bijl:** ‘Door AI zullen beroepen gaan verdwijnen en nieuwe ontstaan. Dat hebben we eerder meegemaakt met de opkomst van computers en internet. Banen verdwijnen en je krijgt een nieuwe scheidslijn in de maatschappij tussen wie aan de goede en de verkeerde kant zitten.’

**Briët:** ‘De sociale onrust neemt toe, zeker als je ziet hoe hoog de stakingsbereidheid is en hoe wankel het sociale evenwicht nu al is.’

**Siezen:** ‘Het grote gevaar van AI zijn de algoritmes die achter de social media zitten en de polarisatie en radicalisering in de hand werken. Daardoor wordt de gemeenschap, de community, gewoon uit elkaar getrokken.’

**Caenen:** ‘Die splitsing zie ik ook. AI is een mooie toevoeging aan het palet van analyses, maar het heeft een duistere kant. Ik heb het gevoel dat we AI nu gaan zien als een soort bron van ratio. Als mensen die in de beleggingswereld werken, zijn we graag rationeel en willen nog weleens vergeten dat we emotionele wezens zijn. AI is misschien de bron die ons iets rationeler naar de wereld laat kijken, maar laat het geen schijnzekerheid zijn. Als bijvoorbeeld de banken ook AI gaan toepassen bij het al dan niet verstrekken van leningen en niet >

‘Een simpele waarheid is dat je in onzekere macro-economische tijden zo dicht mogelijk bij gebouwen moet blijven. Dat is het niveau waarop wij als operators invloed uit kunnen oefenen ten behoeve van het succes van een investering.’

meer naar menselijkheid en andere zachte factoren kijken, hebben we een groot sociaal probleem.’

**Verhoef:** ‘Ik heb tot nu toe geen besluiten genomen op basis van AI. In het vastgoed moet je een langetermijnvisie ontwikkelen, want alles wat je nu bedenkt, staat er op zijn vroegst over drie jaar en de realiteit is eerder vijf tot tien jaar. Ik denk ook dat sociale media mensen tegen elkaar opzetten, waarbij ieder in zijn eigen bubbel zit. Daarom is het belangrijk dat we met zijn allen, niet alleen in Nederland maar in de hele wereld, aandacht blijven besteden aan een goede sociale en economische balans in de samenleving. Als alle mensen een fatsoenlijk ‘dak boven hun hoofd’ hebben, en als alles wat daarmee samenhangt goed geregeld is, geeft dat veel rust in de maatschappij. Vastgoed speelt hierbij een cruciale rol en is dus een belangrijke beleggingscategorie, waarmee je daadwerkelijk voor mens en maatschappij impact kunt maken.’

**Er is sprake van een verschuiving van economische macht naar Azië. In hoeverre is deze markt interessant voor Nederlandse institutionele beleggers?**

**Caenen:** ‘Heel interessant, maar onder de juiste voorwaarden. Denk daarbij aan transparantie, jurisdicties, ken je gebruiker, ken de steden, ken de demografie, ken de verschillende micro-economieën en vooral ook de mensen waarmee je zaken doet. Als je de middelen hebt om daar achter te komen, met mensen die de taal spreken en de cultuur kennen, zou ik zeggen dat je de beleggingskansen in Azië niet onbenut moet laten. Maar weet waar je aan begint en doe het niet als je ook maar enigszins twijfelt over je eigen kennis en kunde in de betreffende gebieden.’

**Van der Bijl:** ‘Als je in Azië wilt beleggen, moet je in feite hetzelfde huiswerk doen als in Nederland. Dus de hele rits afgaan: kwaliteit vastgoed en cashflow, lokale vraag- en aanbodverhoudingen en specifieke landrisico’s, onder andere rule of law, tax, valuta enzovoort. Een lokaal expertisenetwerk is noodzakelijk.’

**Maltha:** ‘De fundamentele onderwriting moet overal hetzelfde zijn. Toch zie je soms dat beleggers andere profielen aanhouden voor wat ze hier doen of voor wat ze in de Verenigde Staten of in Azië doen. Hoe kijken jullie daar tegenaan?’

**Caenen:** ‘Je moet niet alleen het gebouw kennen, maar ook de context daarvan.’

**Verhoef:** ‘Vanuit diversificatie-overwegingen is de markt in Azië zeer interessant. Markten verschillen wel degelijk. Of we nu beleggen in Azië of in Nederland, onze eisen aan de beleggingen zijn exact dezelfde. Wij meten niet met twee maten.’

**Siezen:** ‘De due diligence in het buitenland is wel degelijk anders. In Nederland is de due diligence helemaal gericht op het gebouw en de gebruikers daarvan. In het buitenland, waar wij indirect beleggen, gaat het bij de due diligence vooral om de fondsstrategie en de partner. Uiteindelijk moet het ertoe leiden dat de partner de due diligence op gebouwniveau op dezelfde manier doet als jij in je eigen land, met dezelfde waarden en ethiek.’

**De trend om te investeren in nichecategorieën, zoals health care en life sciences, zet door. Wat maakt beleggen in nichecategorieën zo aantrekkelijk en wat is de volgende niche waar beleggers naar moeten kijken?**

**Maltha:** ‘Ik denk dat veel beleggers beginnen met het opbouwen van een portefeuille in een bepaald werelddeel door gewoon goed te spreiden. Maar na verloop van tijd is er altijd ruimte om wat meer te gaan inzoomen. Als het gaat om niches, dan zie je nu en in de afgelopen jaren een grote focus op operationeel vastgoed. Wat wij aan trends in de Verenigde Staten zien – en die komen ook naar Europa – is interesse in bijvoorbeeld

‘AI gaat veel voordelen brengen, maar zal misschien ook leiden tot een verschuiving in de samenleving, omdat met name de banen van lager geschoolden zullen verdwijnen.’

coldstores. Dat sluit aan op de logistieke sector, maar is wel heel specifiek en anticipeert op de toekomst. Verder studio's: filmstudio's die worden gebruikt om onder andere series op te nemen.'

### Hoe sustainable zijn die niches?

**Maltha:** 'Niche heet niet voor niets niche. Het is specialistisch vastgoed met vaak een beperktere huurdersmarkt dan de gevestigde vastgoedsectoren. Je moet als belegger wel specifieke kwaliteiten aan boord hebben om dat goed te kunnen beoordelen. Daarom zullen nichecategorieën nooit een grote beleggingsklasse worden.'

### Hoe zit het met life sciences, een snelgroeiende sector die steeds belangrijker is voor de economie en de maatschappij?

**Siezen:** 'Bij life sciences-gebouwen heb ik vaak het gevoel dat het om marketing gaat. Dat vind ik nogal tricky.'

**Verhoef:** 'Life sciences-kantoren zijn bouwkundig heel anders ingericht dan 'normale' kantoren. Er zitten bijvoorbeeld meer installaties in en ze hebben veel zwaardere vloeren en hogere plafonds. De huurders van een life sciences-gebouw zijn ook aanzienlijk gebonden aan het gebouw en het lokale kennis- en ecosysteem. Je moet het type huurders van een life sciences-kantoor door en door kennen, het kaf van het koren weten te scheiden. Niet elk kantoor kwalificeert.'

**Siezen:** 'Je moet als institutionele vastgoed-investeerder heel goed begrijpen wat er gebeurt in de gebouwen waarin je belegt, welke rol het gebouw daarin speelt en dus welke kansen en risico's er aan een gebouw en/of huurder vastzitten. Life sciences is een breed begrip, maar de activiteiten die in deze gebouwen plaatsvinden, zijn vaak zeer gespecialiseerd. Dus beleggen in life sciences-gebouwen is wat mij betreft ook een echte specialisatie. Ik vraag me oprecht af of alle beleggers in life sciences-gebouwen in staat zijn om de bijbehorende kansen en risico's goed in te schatten.'

**'Als alle mensen een fatsoenlijk 'dak boven hun hoofd' hebben, en als alles wat daarmee samenhangt goed geregeld is, geeft dat veel rust in de maatschappij.'**

### Real Estate wordt operationeler en in feite worden ook vastgoedspelers operationeler. Hoe houden institutionele beleggers daar rekening mee?

**Briët:** 'Wat operationeel vastgoed is, is volgens mij ook een kwestie van definitie. Maar je zou kunnen denken aan gebouwen waar het succes van het gebouw afhankelijk is van de operatie van de gebruikers. Als een belegger werkt met huurcontracten met bijvoorbeeld een kantooroperator, dan is het gebouw wellicht operationeel, maar is hij niet operationeel aan het investeren.'

**Van der Bijl:** 'In INREV-verband zijn we bezig met de beschrijving van operational real estate en de varianten. Als gebouweigenaar kun je service-elementen toevoegen. Dat zijn operationele zaken, maar niet het meest kernachtige van operational real estate. Dat is een andere tak van sport. Het klassieke voorbeeld is hotels, waar de eigenaar meedraait in de business. Wat je in ieder geval nodig hebt, is de expertise van de hotelbusiness. Je moet begrijpen wat de kern van het businessmodel is en hoe dat werkt. En dan ga je op zoek naar de mogelijkheden om te optimaliseren in termen van omzet en winstgevendheid.'

**Verhoef:** 'Je wilt dat de tent, het gebouw, vol zit. Hoe geef je dat precies vorm en met wat voor soort huurcontracten? Kortetermijncontracten kunnen prima werken, maar je moet wel zeker weten dat de operationele personen die daarover gaan, in staat zijn het betreffende gebouw vol te krijgen en vooral: te houden. Dat geeft eigenlijk meer vertrouwen dan tienjarige huurcontracten, want dan weet je niet precies wat er aan het eind van die periode gaat gebeuren.'

**Briët:** 'Je zou kunnen denken dat kortetermijncontracten minder zekerheid bieden dan langetermijncontracten, maar volgens mij is dat niet per se zo. Als je >



CV

Okan Yilmaz

Okan Yilmaz is Partner bij Almazara en heeft twaalf jaar ervaring in de vastgoedsector. Bij Almazara is hij, naast zijn leidinggevende functie, verantwoordelijk voor klantrelaties, strategisch vastgoedadvies, fondsselectie en portefeuillebeheer voor institutionele beleggers. Daarnaast zit hij in de advisory board van diverse internationale vastgoedfondsen. Hiervoor werkte hij bij Grontmij Capital Consultants, waar hij verantwoordelijk was voor verschillende internationale vastgoed- en infrastructuurfondsen.

### Financial Investigator stelde Okan Yilmaz, Partner bij Almazara Real Assets Advisory, de volgende twee vragen:

#### Wat zal in de komende jaren de impact zijn van belangrijke demografische trends op de vraag naar Real Estate? Is de visie op de impact van deze trends wezenlijk anders dan vóór de COVID-19-pandemie?

‘De pandemie heeft onze visie op de impact van demografische trends niet wezenlijk veranderd. Wel geloof ik dat de pandemie ervoor heeft gezorgd dat sommige trends (tijdelijk) zijn versterkt, zoals de toename in thuiswerken, meer online winkelen enzovoorts. Een belangrijke trend, die we overigens al jaren hebben kunnen waarnemen en die een grote impact zal hebben op de langetermijnvraag naar Real Estate, is vergrijzing. Hoewel het tempo van vergrijzing verschilt van land tot land, is deze trend wel zichtbaar in een groot deel van de wereld, in het bijzonder in de ontwikkelde landen. De impact van de vergrijzingstrend op de vraag naar Real Estate zal zich met name manifesteren in een toenemende vraag naar betaalbare (senioren)woningen, verpleeghuizen en medische kantoren. Daarnaast hebben mensen in hun derde

levensfase ook een ander uitgavenpatroon en dat kan invloed hebben op winkelvastgoed.’

#### Wat vinden jullie van de SFDR? Helpt die om goede beslissingen te nemen?

‘Ik denk, of hoop in ieder geval, dat de SFDR zal helpen om greenwashing te bestrijden door meer transparantie en door uniformering van definities en rapportages. Maar de SFDR alleen is natuurlijk niet voldoende om de doelstellingen van Parijs te halen. Klimaatverandering, indien onvoldoende gemitigeerd, brengt financieel materiële risico's voor vastgoed met zich mee, zowel transitierisico's als fysieke risico's. Vastgoed is verantwoordelijk voor 30%-40% van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-emissies en dus staat de vastgoedwereld voor een enorme verduurzamingsopgave. Om de vastgoedwereld in beweging te krijgen, is inzet van investeerders nodig in de vorm van efficiënt en effectief engagement met vastgoedbeheerders. Coalitievorming door stakeholders op het gebied van engagement komt gelukkig eindelijk van de grond.’

‘De hele discussie over hoeveel ESG kost en wat het oplevert, doet niet voldoende recht aan de betere risico-rendementsverhouding die met ESG-beleggen kan worden behaald en ook niet aan de risicopremie die voor de langere termijn wordt ingebouwd.’

dagelijks weet wat de huurder wil en nadenkt over customer experience, dan kan je het snelst handelen om in te spelen op wensen van huurders. Huurders die ergens zitten, willen over het algemeen niet weg. Niemand heeft zin om te verhuizen. Ik denk dat huurders die gestart zijn met kortetermijncontracten, uiteindelijk langer in een flexibel gebouw blijven dan als ze een langjarig contract hadden getekend. Zo bezien verschaffen kortetermijncontracten wat mij betreft schijnonzekerheid.'

**Van der Bijl:** 'Als manager van operationeel real estate moet je heel klantgericht zijn. In het geval van bijvoorbeeld langjarige huurcontracten moet natuurlijk niet worden gewacht tot de opzegtermijn in het laatste jaar. Je moet er elke dag over nadenken hoe je ervoor kunt zorgen dat alles optimaal is. Dat is de juiste vorm van risk en opportunity management.'

**Siezen:** 'Zekerheid haal je veelal niet meer uit langjarige huurcontracten. De zekerheid zit meer, zoals al gezegd, in begrijpen wat de huurder doet. Of het nu een winkel is, een kantoor of whatever, het gaat erom dat de onderliggende business goed is. Ik heb liever een supergoede business op de juiste plek op een doorlopend halfjaarcontract dan een business op een langjarig contract waarvan je eigenlijk weet dat die niet langjarig op de betreffende plek gaat overleven.'

**Maltha:** 'Als de operator zo belangrijk is voor het succes van vastgoed, of in elk geval voor de stabiliteit van de cashflow, kan het interessant zijn om een belang te nemen in die operator. Dat zien we steeds vaker gebeuren. Als belegger moet je daarvoor wel de skills in huis hebben, want je begeeft je op een ander terrein dan dat van de traditionele gespreide vastgoedportefeuille.'

**Caenen:** 'De alignment met de operator, de huurder, moet hoe dan ook groter worden dan die nu is. Er komt immers veel op ons af. Niet alleen op financieel risicogebied, maar ook op andere gebieden. Als eindbelegger moeten we verantwoording afleggen richting deelnemers en ook aan de maatschappij.'

**'Zekerheid haal je veelal niet meer uit langjarige huurcontracten. De zekerheid zit meer in begrijpen wat de huurder doet. Het gaat erom dat de onderliggende business goed is.'**

**Siezen:** 'Je moet een soort middenweg bewandelen. Het is belangrijk om de operationele kant te begrijpen en misschien wel een aandeel te nemen in de operator. Maar er zitten wel limieten aan het meedoen. Ik zou de limiet daar willen zetten waar alternatieve aanwendbaarheid er niet of nauwelijks is. Als je heel afhankelijk bent van de operator, moet je daar misschien wel in participeren.'

**Briët:** 'Het is niet per se noodzakelijk om een belang in een operator te nemen, omdat niet elk gebouw met dezelfde operator functioneert. Niet alle concepten werken in alle markten. Eigenlijk moet je je afvragen of je als vastgoedbelegger niet een eigen operationeel team wilt hebben. Ik denk dat men er over het algemeen vooralsnog voor kiest om het uit te besteden, wat kan met een managementcontract. Wij geven dan de voorkeur aan een managementcontract, omdat wij dicht bij de gebruikers van ons gebouw willen staan en het als ons werk zien een gebouw succesvol te runnen.'

### **Hoe zit het met regelgeving op het gebied van ESG?**

**Van der Bijl:** 'Via regelgeving zal onze verantwoordelijkheid steeds worden uitgebreid, met name op het gebied van ESG. Als verhuurder strekt dat zich uit naar hoe de huurder van de woning of winkel gebruikmaakt. Je zult de huurder moeten betrekken bij het behalen van ESG-resultaten.'

**Maltha:** 'Dat gebeurt nu al. Kijk naar wat GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) doet. Zij reageren op de behoefte van beleggers die voor hun gediversificeerde portefeuille op zoek zijn naar data op gebouwniveau, door het verstrekken van die data naast de gebruikelijke rapportages.' >



**Verhoef:** ‘Wij zijn erg bekend met GRESB. We zien dit verhaal van steeds hogere ESG-eisen op ons afkomen vanuit Brussel en daar moeten we op acteren. Als we dat niet doen, krijgen we dat later op ons brood in de vorm van hogere belastingen of lagere taxaties. We moeten nu door een zure appel heen bijten, maar we weten dat we daar wel uit moeten en ook kunnen komen.’

### Is er een trade-off tussen financieel rendement en ESG-beleggen?

**Maltha:** ‘In de traditionele beleggingswereld wordt nog steeds de vraag gesteld of impactbeleggen en een goed financieel rendement wel samen kunnen gaan. Ik zie dat dat heel goed kan. Eigenlijk is het evident dat ESG-beleggen waarde creëert.’

**Van der Bijl:** ‘ESG is bij ons in het beleggingsproces geïntegreerd. De hele discussie over hoeveel ESG kost en wat het dan oplevert, doet niet voldoende recht aan de betere risico-rendementsverhouding die met ESG-beleggen kan worden behaald en ook niet aan de risicopremie die voor de langere termijn wordt ingebouwd.’

**Siezen:** ‘ESG is een geïntegreerd onderdeel van beleggen in vastgoed. Financieel rendement en het behalen van ESG-doelstellingen gaan hand in hand en er hoeft geen trade-off te zijn, zeker niet op de lange termijn. Impactbeleggen is wat ons betreft echt anders dan ESG-beleggen. Die twee termen worden te vaak met elkaar verward.’

### Hoe kijken jullie aan tegen artikel 8- en 9-fondsen van de SFDR?

**Siezen:** ‘Als je als vastgoedfonds aan artikel 9 wilt voldoen, dan is je primaire doelstelling niet financieel, maar maatschappelijk rendement. Dan ben je per definitie financieel rendement aan het inleveren en is er dus sprake van een trade-off tussen financieel rendement en impact. Wij gaan overigens een product introduceren gericht op impact, waarvan de primaire doelstelling sociaal-maatschappelijk rendement zal zijn.’

**Maltha:** ‘Ik denk juist dat het de bedoeling van artikel 9 is dat het financieel rendement en de impact die je wilt maken op het gebied van duurzaamheid hand in hand

**‘Wij zijn onszelf als sector, maar ook als toezichthouders, gek aan het maken als het gaat om meetbaarheid. Sommige zaken zijn zichtbaar, merkbaar, voelbaar, tastbaar, maar nog niet meetbaar.’**

gaan. Het idee van artikel 9 is om beter te definiëren wat een impactfonds doet en het meetbaar te maken. Door er transparant over te rapporteren, wordt het risico van greenwashing aanzienlijk minder.’

**Caenen:** ‘Het probleem dat ik met ESG en de meetbaarheid daarvan heb, is dat niet alles op korte termijn meetbaar is. Wij zijn onszelf als sector, maar ook als toezichthouders, gek aan het maken als het gaat om meetbaarheid. Sommige zaken zijn zichtbaar, merkbaar, voelbaar, tastbaar, maar nog niet meetbaar. Er bestaat ogenschijnlijk nog maar één taal en die lijkt erg op die van de accountant: het moet meetbaar zijn. De maatschappij om ons heen verwacht meetbaarheid, onder andere ingegeven door uitgesproken krantenkoppen. Er zijn wat dat betreft niet genoeg tegengeluiden, mensen die af en toe terugduwen richting pers, politiek, ESMA en zeggen: we moeten reëel blijven.’

**Verhoef:** ‘Er komt steeds meer regelgeving en als sector zijn we bezig te voldoen aan alles wat gevraagd wordt. Maar laten we daar in vredesnaam niet in doorschieten. Dat zou zonde zijn, want vastgoed is iets waar je mooie dingen mee kunt doen. Je kunt ermee sturen. Het is onvermijdelijk dat je daarover transparant moet rapporteren. Daar heb ik op zich vrede mee, want voor de deelnemers moet het duidelijk zijn dat er met hun geld goede dingen gebeuren. Echter, het gevaar van doorschieten ligt op de loer. Met dit laatste schiet de pensioendeelnemer niets op.’

**Siezen:** ‘Uiteindelijk zijn het de deelnemers die hun fondsen aanspreken. Die zeggen: ik heb dat geld bij elkaar gespaard door veertig jaar hard te werken en ik wil dat daar goeie dingen mee gebeuren. SFDR kan helpen dat inzichtelijk te krijgen.’ ■

## CONCLUSIE

Ondanks stijgende rente en hoge inflatie houden veel Europese vastgoedbeleggers vast aan hun langetermijnvisies.

Er is vooralsnog wel een afwachtende houding ontstaan, maar het zou verkeerd zijn in de stress te schieten en op de paniekrem te trappen.

Vastgoed blijft een belangrijke beleggingscategorie waarmee voor mens en maatschappij impact gemaakt kan worden.

Als institutionele vastgoedinvesteerder moet je heel goed begrijpen wat er gebeurt in de gebouwen waarin je belegt en welke kansen en risico's er aan een gebouw en/of huurder vastzitten.

ESG is een geïntegreerd onderdeel van beleggen in vastgoed.

Financieel rendement en het behalen van ESG-doelstellingen gaan hand in hand en er hoeft geen trade-off te zijn.