

De invloed van klimaatverandering op real assets

Door klimaatverandering neemt de kans op noodweer en natuurrampen toe. Historische risico-rendementsdata houden echter slechts in beperkte mate rekening met klimaatrisico's. Daarom is het essentieel om deze risico's te integreren in verwachte en vereiste rendementsmodellen.

Door Ralf Kookken

Beleggen in real assets (infrastructuur, natural capital en vastgoed) betekent beleggen voor de lange termijn (meer dan tien jaar). Binnen zo'n periode kan en zal er veel gebeuren. Daarom is het essentieel om met een proactieve en fundamentele blik naar wereldwijde ontwikkelingen te kijken.

Bij de opbouw van een real assets-portefeuille is het goed om te kijken vanuit twee invalshoeken.

Fundamenteel: Beoordeel op basis van langetermijntrends of markten fundamenteel aantrekkelijk zijn om in te beleggen. Megatrends zoals demografische verschuivingen en klimaatverandering beïnvloeden in toenemende mate het risico-rendementsprofiel van real assets-sectoren op globaal en regionaal niveau.

Waardering: Beoordeel de aantrekkelijkheid van markten op de korte en

middellange termijn door het verwachte rendement te vergelijken met het minimaal vereiste rendement. Dit geeft inzicht in de mate waarin beleggers worden gecompenseerd voor het genomen risico en of het interessant is om op genoemde termijn de markt te betreden.

Klimaatrisico's zijn nog niet volledig ingeprijsd binnen de markt voor real assets. Historische risico-rendementsdata bevatten slechts

in beperkte mate klimaatrisico's. Daarom is het essentieel om zowel fysieke risico's als transitierisico's expliciet te integreren in modellen voor verwachte en vereiste rendementen. Op deze manier wordt klimaatverandering structureel meegenomen in de beoordeling van het risico-rendementsprofiel van real assets-investeringen.

Verwachte rendementen nemen af door het integreren van klimaatverandering

In Figuur 1 wordt de waardering van real assets-markten weergegeven, inclusief en exclusief integratie van klimaatverandering.

Zoals uit Figuur 1 blijkt, nemen de verwachte rendementen af na het integreren van klimaatverandering. Dit komt doordat er investeringen moeten worden gedaan gericht op het reduceren van broeikasgasemissies (mitigatie), dan wel ingegeven door wet- en regelgeving. Daarnaast moet er worden geïnvesteerd in het aanpassen van assets aan veranderende klimaatomstandigheden

(adaptatie). Tegelijkertijd neemt het minimaal vereiste rendement toe wanneer rekening gehouden wordt met klimaatrisico's (fysieke en transitierisico's).

Figuur 1 laat zien dat de aantrekkelijkheid van vastgoed en infrastructuur wordt overschat door klimaatverandering buiten beschouwing te laten. Door de integratie van klimaatrisico's wordt natural capital relatief interessanter ten opzichte van vastgoed en infrastructuur (de aantrekkelijkheid neemt het minst af). Op basis hiervan, en van andere relevante aspecten zoals de goede diversificatiemogelijkheden en aantrekkelijke voor risico gecorrigeerde rendementen, kan een lichte overweging van natural capital worden overwogen.

Grotere veranderingen op sectorniveau

Op sectorniveau doen zich significante veranderingen voor die op het aggregatieniveau van real assets onzichtbaar blijven.

FIGUUR 1: VISIE OP WAARDERINGEN VAN REAL ASSETS INCLUSIEF EN EXCLUSIEF (EX) INTEGRATIE KLIMAATVERANDERING



Klimaatrisico-opslag bij vereist rendement

Binnen onze organisatie kijken we niet uitsluitend naar het absolute risiconiveau, maar ook naar de mate van huidige en verwachte adaptatiemaatregelen. Daarbij wordt niet alleen de huidige risicowaarde geanalyseerd, maar ook de ontwikkeling hiervan over de afgelopen jaren. Illustratieve voorbeelden zijn assets in Singapore en Nederland. Door hun geografische ligging bestaat er een reëel overstromingsrisico. De overheden van beide landen zijn zich hiervan bewust en hebben verschillende maatregelen getroffen om dit risico te beperken. Er wordt verwacht dat deze overheden voldoende kapitaal beschikbaar blijven stellen om te blijven investeren in mitigerende infrastructuur, waardoor het langetermijnsrisico beheersbaar blijft.

Een treffend voorbeeld is de sector 'permanente gewassen' – een belangrijk segment binnen natural capital – in de Verenigde Staten. Deze sector is met name gericht op fruit- en notenteelt. Binnen deze sector vallen de relatief hoge waarderingen van Amerikaanse assets op. In Californië, een kernregio voor permanente gewassen, zorgt een combinatie van overaanbod en toenemende waterregulering – een manifestatie van klimaatrisico's – momenteel voor druk op de rendementen. Op korte termijn kan dit zelfs resulteren in lage of negatieve opbrengsten.

Toch is het vooruitzicht op de middellange termijn positiever. De verwachting is dat de markt zich binnen twee tot vier jaar herstelt, wat een aantrekkelijk instapmoment kan creëren voor beleggers met een langere horizon. Cruciaal hierbij is een realistische

inschatting van klimaatrisico's. Wanneer de impact van waterregulering en klimaatverandering volledig buiten beschouwing wordt gelaten, stijgt het verwachte rendement voor de komende jaren significant met meerdere procentpunten, terwijl het minimaal vereiste rendement juist daalt. Dit leidt tot een aanzienlijke overschatting van de huidige aantrekkelijkheid van deze sector.

Het verwachte rendement van de bosbouwsector zal naar verwachting stijgen door klimaatverandering te integreren in de beleggingsanalyse. Een groeiende vraag naar carbon credits zorgt voor optionaliteit en extra rendement. Tegelijkertijd leidt dit tot een beperking van het houtaanbod, wat het directe rendement van de bosbouwsector eveneens positief beïnvloedt.

Binnen de vastgoedsector wordt het verwachte rende-

ment op kantoren het meest beïnvloed door de integratie van klimaatrisico's. De kantorenmarkt kenmerkt zich momenteel door een hoge mate van concurrentie, terwijl huurders steeds vaker een hoog duurzaamheidsniveau verlangen. Dit leidt tot relatief hoge klimaatinvesteringen (transitiecapex) in deze sector. Als gevolg hiervan wordt de kantorensector, in vergelijking met andere vastgoedsegmenten, minder aantrekkelijk vanuit een risico-rendementsoptiek.

Binnen infrastructuur valt de transportsector op. In deze sector zijn de komende jaren aanzienlijke investeringen nodig voor zowel klimaatadaptatie- als klimaatmitigatiemaatregelen, wat een drukkend effect heeft op het verwachte rendement. Uit interne analyses volgt dat de combinatie van fysieke en transitierisico's het hoogst is voor deze sector (samen met fossiele energie). Door klimaatrisico's volledig buiten beschouwing te laten, lijkt de transportsector aantrekkelijker ten opzichte van de andere infrastructuursectoren.

Bovenstaande voorbeelden onderstrepen het belang van gedetailleerde sectoranalyses binnen real assets en het expliciet meenemen van de effecten van klimaatverandering in beleggingsanalyses. ■

Disclaimer

Dit is een publicitaire mededeling bestemd voor professionele beleggers. Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw geld verliezen. Behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Bij het maken van beleggingsbeslissingen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken en doelstellingen van het beleggingsproduct, zoals beschreven in het prospectus van het beleggingsproduct. a.s.r. real assets investment partners is een handelsnaam van ASR Real Estate B.V. en is opgenomen in het register van de AFM. Meer informatie over beleggingsdienstverlening van a.s.r. real assets investment partners vindt u hier: www.asrinvestmentpartners.nl. Dit bericht is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks is het mogelijk dat informatie in dit bericht niet volledig of niet volledig juist is. Aansprakelijkheid als gevolg van deze publicitaire mededeling wordt niet aanvaard.

**Ralf Kookan**

Portfolio Manager,
a.s.r. real assets
investment partners

IN HET KORT

Klimaatrisico's zijn nog niet volledig ingeprijsd binnen de markt voor real assets.

Door klimaat te integreren in verwachte en vereiste rendementsmodellen wordt de impact van klimaatverandering verankerd in het beleggingsproces.

De integratie van klimaatverandering in de analyse van real assets vergroot de aantrekkelijkheid van natural capital ten opzichte van vastgoed en infrastructuur.

Gedetailleerde sectoranalyses binnen real assets zijn belangrijk om de juiste beleggingsbeslissingen te kunnen nemen.

‘Door de integratie van klimaatrisico's wordt natural capital relatief interessanter ten opzichte van vastgoed en infrastructuur.’