

Real estate debt belangrijk onderdeel van private markets

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Real estate debt biedt een goede diversificatie in een bredere vastgoedportefeuille en draagt bij aan het inkomensrendement. Er zijn Sharpe ratio-analyses die aantonen dat het risico-rendementsprofiel voor real estate debt beter is dan bij de meeste andere asset classes. Private krediet-verstrekking stimuleert de groei in deze markt.

Hoe groot is de markt voor real estate debt in Europa, de Verenigde Staten en wereldwijd? En in opkomende, publieke, en private markten?

Christian Janssen: 'Er zijn hierover geen nauwkeurige of algemeen aanvaarde statistieken beschikbaar. In Europa zou het over een biljoen euro aan real estate debt gaan, waarvan circa 220 miljard in het Verenigd Koninkrijk. Ik denk niet dat er uitgebreide statistieken bestaan voor opkomende markten. In Europa zijn we alleen actief in private markten. We nemen niet deel aan de CMBS-markt.'

Andrew Gordon: 'Het is notoir moeilijk om betrouwbare cijfers te vinden. Dat komt doordat er geen centrale autoriteit is waaraan kredietverstrekkers hun gegevens moeten rapporteren.'

Janssen: 'Er wordt wel gerapporteerd en dat gaat eigenlijk steeds beter. Er zijn studies gepubliceerd in het VK, Duitsland en Frankrijk, en er zijn enkele rechtsgebieden waar steeds meer cijfers beschikbaar komen. Dit onderwerp speelt overigens al meer dan twee decennia en marktdeelnemers eisen meer transparantie.'

Gordon: 'Er zijn geen gegevens over de prestaties van fondsen, wat een groot probleem is. MSCI is begonnen met het samenstellen van indices van senior debt funds en mezzanine debt funds.'

Janssen: 'Dat is een waardevolle poging om meer beleggers voor real estate debt te interesseren.'

Antonio de Laurentiis: 'Gebrek aan transparantie vormt een belemmering voor de voorlichting aan beleggers, maar tegelijkertijd een kans voor ons. We kunnen op deze inefficiëntie inspelen, in die zin dat we iets betere economische resultaten kunnen realiseren dan in een volledig transparante marktindex die veel meer gecorreleerd is met de publieke markt, zoals dat vaak het geval is in de Verenigde Staten.'

Welke beleggers zie je in deze markt? Particuliere, institutionele, family offices? Waarom kopen ze deze leningen?

Gordon: 'In Europa zijn het vooral institutionele beleggers: pensioenfondsen en verzekeraars. Er is enige interesse van family offices. In de Verenigde Staten wordt veel meer kapitaal opgehaald bij retailbeleggers.'

Amina Ibrahim: 'Interessant genoeg raken family offices steeds meer betrokken bij real estate debt, maar ze beschouwen het als een aanvulling op hun kaspositie. Ze worden steeds geavanceerder en diversifiëren hun portefeuilles dienovereenkomstig.'

Nathalie Bruijn: 'Voor sommige van onze institutionele klanten kunnen wij tussen de 10% en 15% van hun mandaat beleggen in debt. We zien dat als een goede diversificatie in de bredere vastgoedportefeuille en het draagt bij aan het inkomensrendement.'

De Laurentiis: 'Pensioenfondsen willen een stabiel inkomen, maar ook een absoluut minimumrendement. Verzekeringsmaatschappijen daarentegen spelen meer in op relatieve waarde. Ze kijken naar de illiquiditeitspremie en ook naar de efficiëntie van de asset class in termen van kapitaalbehandeling.'

Vincent Nobel: 'Wij kijken daar op een vergelijkbare manier naar: real estate debt kan een diversificatiemiddel zijn voor vastgoedaandelen. Maar we proberen een stap verder te gaan door te zeggen dat het eigenlijk niet om hoger renderend real estate debt zou moeten gaan, omdat dat vaak een iets hogere hefboomwerking heeft en mogelijk correleert met het

Voorzitter:

Harry Geels
Auréus

Deelnemers:

Nathalie Bruijn
CBRE Investment Management
Andrew Gordon
Invesco
Amina Ibrahim
PIMCO
Christian Janssen
Nuveen
Antonio de Laurentiis
AXA IM Alts
Vincent Nobel
Federated Hermes



VOORZITTER

Harry Geels

Harry Geels is werkzaam bij Auréus als Senior Investment Adviseur. Hij is daar medeverantwoordelijk voor de research naar en selectie van beleggingsfondsen. Ook is hij Adjunct-Hoofdredacteur van Financial Investigator. Hij is verder parttime Docent bij het Actuariële Instituut. Geels behaalde in 1994 zijn Master Financiële Economie aan de VU Amsterdam. Hij schrijft zijn columns voor Financial Investigator op persoonlijke titel.



Nathalie
Bruijn

Nathalie Bruijn is Senior Investment Manager bij het Indirect EMEA-team van CBRE Investment Management. Sinds 2016 trekt zij investeringen aan en beheert deze, met speciale focus op vastgoedfinanciering en de kantorenmarkt. Voor haar overstap naar CBRE IM werkte zij bij Multi Corporation, destijds onderdeel van Blackstone, waar zij nieuwe retailinvesteringen in Europa beoordeelde.



Andrew
Gordon

Andrew Gordon trad in 2020 in dienst bij Invesco Real Estate en is daar verantwoordelijk voor European Real Estate Debt. Eerder leidde hij de investeringen van GAM in de Europese debt-markt en werkte hij bij Renshaw Bay, Lloyds Banking Group, Barclays, Ernst & Young en JLL. Gordon heeft ruime ervaring in vastgoedfinanciering, met expertise in kredietverlening, securitisatie, structured finance, problemschulden en fusies & overnames.



Amina
Ibrahim

Amina Ibrahim is Senior Vice President en Productstrateeg bij PIMCO in Londen, met een specialisatie in real estate solutions. Voordat zij in 2023 bij PIMCO in dienst trad, werkte zij bij LaSalle Investment Management, waar zij verantwoordelijk was voor zowel equity- als debt-financieringen. Zij behaalde een Master in Real Estate aan Cass Business School (nu Bayes Business School).



Christian
Janssen

Christian Janssen is Managing Director en Hoofd van Real Estate Debt voor Europa bij Nuveen Real Estate. Hij is gevestigd in Londen en kwam in 2013 bij de organisatie om het Europese debt-platform te lanceren. Voordat hij bij het bedrijf kwam, was Janssen fondsbeheerder en co-Head van Commercial Real Estate bij Renshaw Bay, waar hij hun eerste CRE debt-strategie heeft opgezet en gelanceerd.



Antonio
de Laurentiis

Antonio de Laurentiis is Global Head Real Asset Finance bij AXA IM Alts. Hij is sinds 2013 werkzaam bij AXA IM Alts en heeft meer dan 20 jaar ervaring in de vastgoedsector.



Vincent
Nobel

Vincent Nobel sloot zich in 2015 aan bij Federated Hermes als Head of Real Estate Debt en is nu verantwoordelijk voor alle asset-based debt-strategieën. Hij geeft leiding aan het team en verzorgt de coördinatie, de origination, de uitvoering en het beheer van commerciële vastgoedbeleggingen voor de real estate senior debt-strategie.

eigen vermogen. Ons doel is om die correlatie te doorbreken.'

Gordon: 'MSCI heeft een index van senior debt-fondsen samengesteld. Deze index gaat slechts acht jaar terug en vertoont enkele inconsistenties, maar presteert over die periode beter dan open-end pan-Europese vastgoedfondsen.'

Nobel: 'Het doel is, denk ik, om beter te presteren dan aandelen gedurende, laten we zeggen, de helft van de cyclus. Als aandelen in de andere helft van de cyclus beter presteren dan debt, zou dat een veel rustiger verloop moeten opleveren. We hebben immers gezien dat zelfs een core asset zich vrij rampzalig kan gedragen als je het op het verkeerde moment bezit.'

Janssen: 'De markt evolueert, vooral omdat de onderliggende leverage is veranderd. Daardoor beginnen de rendementen een soort netto dubbele cijfers te halen en dat trekt een hele reeks andere beleggers aan. Een aanzienlijk aantal spelers begint real estate debt te zien als een aantrekkelijk alternatief. Back-leverage creëert in zekere zin een synthetische mezzanine exposure, een manier om voorzichtig het rendement te verhogen. Het verhoogt enigszins het risico, maar veel investeerders zijn bereid dat marginale, incrementele risico te nemen.'

Nobel: 'Ik denk dat de traditionele opvatting was dat senior leningen geen hoog rendement genereren, maar dat ze wel consistent rendement leveren. Vastgoed kent een zeer asymmetrische cyclus, zeg maar tien goede jaren en twee

'Wanneer een project onder water staat, voegt mezzanine geen waarde meer toe en ziet men deze liever verwijderd worden.'

slechte. Als je terugkijkt op de afgelopen zeven, acht jaar, hebben senior leningen meer rendement opgeleverd dan vastgoedaandelen, en dat met minder hobbels, wat ook iets waard is. Het was geen free lunch, want als het tij weer keert, zullen we minder geld verdienen dan met aandelen mogelijk is, maar we zullen wel nog steeds verdienen. Het idee is dat je senior real estate debt minder afhankelijk is van de timing van de markt.'

Groeit de markt? En zo ja, waarom?

Ibrahim: 'De markt is zeker gegroeid. Daar zijn volgens mij meerdere redenen voor, maar de meest voor de hand liggende zijn de bezuinigingen van de banken. Die hebben zich, als gevolg van strengere regelgeving, teruggetrokken als kredietverstrekkers. In principe hebben private en alternatieve kredietverstrekkers meer speelruimte gekregen voor het soort flexibele oplossingen dat veel sponsors tegenwoordig ook nodig hebben. Je ziet dat private kredietverstrekking echt de groei in de markt stimuleert. Banken hebben een rol te spelen, vooral in de kernsector waar ze nog steeds het risico kunnen dragen door in feite standaardtransacties met een lagere LTV, Loan-to-Value, te doen.'

De Laurentiis: 'Banken hebben te maken met strengere regelgeving. Die beperkt enerzijds de omvang van hun activiteiten en anderzijds de flexibiliteit die ze kunnen bieden op het gebied van leverage, soorten leningen, enzovoort. Daarom neemt het marktaandeel van alternatieve kredietverstrekkers zoals wij toe.'

Janssen: 'In de afgelopen jaren is herfinanciering voor sommige eigenaren van onroerend goed bijzonder moeilijk geweest, deels omdat er bij banken twijfel bestond over de regelgeving, maar ook omdat de beschikbaarheid van bankkapitaal simpelweg beperkt was. De enige optie die die vastgoedeigenaren hadden, was ofwel naar een nieuwe alternatieve kredietverstrekker gaan die net geld had opgehaald met zeer hoge rendementsdoelstellingen, ofwel naar hun bestaande kredietverstrekker gaan en om uitstel vragen. De afgelopen jaren zijn bijna een gouden tijd voor het verstrekken van vastgoedleningen geweest.'

'Het is bijzonder moeilijk om betrouwbare cijfers te vinden. Er is immers geen centrale autoriteit waaraan kredietverstrekkers hun gegevens moeten rapporteren.'

In hoeverre beïnvloeden wettelijke kapitaalvereisten, zoals Basel III en Solvency II, het gedrag van banken ten opzichte van private kredietverstrekkers in vastgoedfinanciering?

Gordon: 'Het is moeilijk om aan te tonen dat banken hun totale exposure naar real estate debt verminderen. Banken reduceren misschien wel hun directe exposure, maar vergroten hun voorzieningen voor achterliggende leverage. Deze indirecte blootstelling aan vastgoed is moeilijk te kwantificeren. Wat ik zie, is dat de markt tot op zekere hoogte polariseert wat betreft de beschikbaarheid en prijsstelling van schuld. Grote deals, topsponsors en bepaalde asset classes zijn zeer aantrekkelijk voor veel kredietverstrekkers. Kleinere deals, kleinere sponsors en minder aantrekkelijke regio's zijn minder aantrekkelijk. Voor kredietnemers is het veel moeilijker om leningen tegen goede prijzen te krijgen.'

>



Ibrahim: ‘Daar ben ik het mee eens. Ik denk dat die polarisatie niet zozeer concurrentie is, maar dat partijen gewoon opereren in de ruimtes die voor hen werken. Banken en verzekeraars richten zich meer op kernassets, private kredietverstrekkers kunnen flexibeler en wendbaarder zijn. Misschien is er in zekere zin bijna sprake van een partnerschap, waarbij iedereen zijn eigen plek in de markt zoekt, omdat de kapitaalprojecten die moeten worden aangepakt, in termen van leningen aanzienlijk zijn. Ik denk dat private kredietverstrekkers bredere mogelijkheden hebben, dat zij technisch gezien nog steeds kunnen opereren van kern tot opportunistisch.’

De Laurentiis: ‘De banken zijn overstapt van een model van ‘originate and hold’ naar ‘originate and sell’, wat uiteindelijk een beperking vormt voor wat ze op de balans kunnen houden. Partijen zoals wij worden daar niet door beperkt. Het andere punt is dat we ons, zonder de risicocurve te verhogen, kunnen onderscheiden door onze vastgoedactiviteiten. Bij banken ging het traditioneel vooral om kantoren en winkels, maar wij kunnen de expertise bieden om meer operationele activiteiten te financieren, zoals Student Life Science, datacenters, enzovoort. Ik denk dat banken afhaken omdat het te duur voor hen is. Voor ons is het een manier om toegang te krijgen tot de nieuwe generatie van de beste assets.’

Janssen: ‘Het gaat om een efficiënte allocatie van kapitaal. Banken doen waar ze goed in zijn en wat hun regelgevende beperkingen en risicokaders hen toestaan, en alternative credit-verstrekkers doen wat voor hen en hun investeerders werkt. Dat zie ik niet per se als concurrentie. Het draait niet alleen om de prijs, maar ook om de snelheid van uitvoering, flexibiliteit, convenanten, meerdere valuta's of meerdere jurisdicties, dat soort zaken.’

Nobel: ‘Een beknopte versie van de portefeuilletheorie is dat diversificatie goed is en meer diversificatie beter. Ik denk niet dat dat geldt voor real assets. Je moet een niveau bereiken waarop je efficiënt gediversificeerd bent en posities inneemt in assets en sectoren die je aanspreken. Dat is voor ons gemakkelijker omdat we niet zulke systemische verstrekkers van kapitaal zijn als banken. Maar je kunt ook te veel diversifiëren.’

Bruijn: ‘Wat betreft diversificatie denk ik dat het ook afhangt van hoe vaak het voorkomt dat een lening in gebreke blijft. Als dit een grote lening betreft, heeft dat invloed op het totale rendement. Zelfs als je er met succes uitkomt, is het moeilijk om al je kosten terug te krijgen, waardoor het je return remt. Dat probleem heb je niet in een meer gediversifieerde portefeuille bestaande uit veelal relatief kleinere leningen.’

Gordon: ‘Portefeuildiversificatie kan helpen om de impact van een mislukte lening op het totale rendement te beperken. Maar als de mislukte lening betrekking heeft op veel assets in veel verschillende landen, zal de beheerder er voor altijd mee bezig zijn. Er zijn verschillende niveaus van diversificatie.’

De Laurentiis: ‘Wij zullen nooit pleiten voor fondsen die zijn toegespitst op één rechtsgebied of één asset class, omdat je dan op een gegeven moment op het verkeerde moment in de cyclus terechtkomt. Het komt weer neer op de vastgoedexpertise en kennis van de cyclus, maar je hebt een zekere balans in de portefeuille nodig.’

Wat kunnen jullie zeggen over deal-constructies?

Nobel: ‘Ik denk dat al deze leningen doorgaans non-recourse zijn, waarbij de geldverstrekker bij wanbetaling alleen verhaal kan halen op het onderpand en niet op andere bezittingen van de sponsor. Ons uitgangspunt is dat we een lening verstrekken onder bepaalde voorwaarden en als niet aan de voorwaarden wordt voldaan, of de aannames niet meer kloppen, er een moment kan komen waarop je kunt ingrijpen.’

‘Managers met ervaring op het gebied van structurering en creatieve oplossingen kunnen potentieel meer waarde uit investeringen halen.’

Gordon: 'In de Verenigde Staten is meestal sprake van non-recourse carve outs. Dan heb je garanties van een financieel substantiële entiteit, wat tot op zekere hoogte het feit verzacht dat je een beperkte reeks convenanten hebt. Het risico waar we ons bewust van moeten zijn, is dat grote internationale financiële sponsors die onderdelen uit de Europese en Amerikaanse structuren kunnen kiezen die hen het beste uitkomen.'

Janssen: 'Het mooie van private debt is dat het kan voorzien in de zakelijke behoeften van de sponsor. Er is een hele reeks aan keuzemogelijkheden en soms kan één kredietverstrekker de kredietnemer twee of drie verschillende opties bieden. Dit heeft een enorme creativiteit in de markt mogelijk gemaakt om tegemoet te komen aan wat de kredietnemers willen, maar soms ook om de risico's in de structuur aan te pakken die in ieder geval de kredietnemer ziet. Als investeerders stabiele inkomsten willen en bescherming tegen neerwaartse risico's, zullen ze zich over het algemeen bezighouden met senior-kredietverlening.'

De Laurentiis: 'Wat ons kan onderscheiden van de bank, is expertise op het gebied van onroerend goed. Banken vertrouwen op rapporten van derden en dan loop je twaalf maanden achter op de werkelijkheid. Als je ter plaatse bent, heb je een idee van wat er gebeurt op het gebied van waarden, en als je dan ook nog eens de vastgoedcyclus kunt lezen, helpt dat.'

Hoe zien jullie de rol van mezzanine-financiering en preferente aandelen evolueren in de huidige kapitaal-structuur?

Bruijn: 'Mezzanine-financiering was, met name in Europa, ontwikkeld na de wereldwijde financiële crisis. Omdat het een relatief nieuw product was, is er in de loop der jaren meer kennis opgedaan over hoe je dit type financiering moet structureren zodat je de risico's van een mezzanine-positie beter kunt beheersen. Daarnaast is er meer inzicht gekomen in de risico's ten opzichte van equity en senior posities, en wat – met dat in gedachten – de juiste pricing is voor mezzaninekrediet. Een interessante lesson

'Wat investeerders waarderen, is overtuiging. Een fondsbeheerder moet je ook vertellen wanneer je niet moet investeren.'

learned in de mezzaninekredieten is dat in sommige gevallen eigen vermogen beter af was dan de mezzaninekrediet-verstrekker, omdat de senior het eigen vermogen of de kredietnemer nodig heeft om het project te voltooien. Wanneer een project onder water staat, voegt mezzanine geen waarde meer toe en ziet men deze liever verdwijnen. Een wait-and-see-aanpak gaat veelal niet op voor mezzanine, want deze wordt uit de stapel geduwd door oplopende senior rentetarieven, stijgende kosten en vertragingen, zodat je steeds verder uit de structuur raakt. Daar kan geen herstel van de markt tegenop.'

Janssen: 'De uitdaging bij mezzanine is dat je veel minder verhaal hebt dan bij senior, maar je kunt wel gecompenseerd worden voor het genomen risico door het hogere rendement dat wordt gegenereerd. Het kan een belangrijk instrument zijn. Kredietverstrekkers moeten selectief zijn. En dan gaat het om de onderliggende sponsorprestaties en de onderliggende assetprognoses.'

De Laurentiis: 'Het belangrijkste is risicocontrole. Controle heeft twee dimensies. Ten eerste stemrecht: je moet onderhandelen met zowel de raad van bestuur als mogelijk een syndicaat. Ten tweede heb je vastgoedexpertise nodig, want het punt is dat het niet nodig is om de senior uit te kopen, omdat dat economisch gezien zelden zinvol is.'

Wat is de impact van back leverage op de Europese vastgoedschuldenmarkt?

Gordon: 'Het aanbod van back leverage heeft gezorgd voor hevige concurrentie in bepaalde delen van de markt, wat heeft geleid tot krappere marges. Het gaat om een relatief nieuw fenomeen in Europa en het lijkt veel van wat vroeger mezzanine was te vervangen, maar het brengt risico's >

met zich mee die misschien minder goed worden begrepen dan de mezzanine-risico's.

Ibrahim: 'Wij hebben nog geen interesse van Europese klanten gezien voor het Amerikaanse product back leverage.'

De Laurentiis: 'Wat gebeurt er als morgen de regelgeving in de Verenigde Staten verandert en Amerikaanse banken geen gunstige behandeling meer krijgen voor hefboomwerking?'

Janssen: 'Back leverage is natuurlijk niet gratis. Je moet beleggers voorlichten over het risico, want ze krijgen seniorfondsen met back leverage aangeboden, geen mezzaninefondsen. Back leverage is in Europa minder volwassen dan in de Verenigde Staten, waar de hefboom-niveaus aanzienlijk hoger zijn. In Europa zijn maar weinig managers die vier keer leverage toepassen. Daar blijft het over het algemeen beperkt tot één, anderhalf keer leverage.'

Gordon: 'De markt ontwikkelt zich. Er is ruimte voor Europese fondsen om hun achterstand ten opzichte van de Verenigde Staten in te halen.'

Vanuit het perspectief van een vermogensbeheerder: waar past real estate debt in een gediversifieerde portefeuille en hoe verhoudt deze zich tot infra debt of bedrijfskrediet?

Ibrahim: 'Dat hangt af van de omvang en doelstellingen van de allocator. Kleinere allocators zullen alle onroerend goed in één categorie onderbrengen, en meer geavanceerde partijen zullen het ofwel in een categorie voor vastgoedschulden ofwel in een categorie voor private kredieten onderbrengen.'

Wat is dan het typische risicoprofiel?

Gordon: 'Er zijn Sharpe ratio-analyses die aantonen dat het risico-rendementsprofiel voor real estate debt beter is dan bij de meeste andere asset classes. Maar met betrekking tot vastgoedschulden zijn er veel verschillende punten in het risico-rendementsspectrum waaruit je kunt kiezen.'

Ibrahim: 'In vergelijking met infrastructuur heb je een bredere sector-exposure, omdat real estate debt gewoon meer sectoren en flexibiliteit kent.'

Janssen: 'Het onderpand in een infrastructuurtransactie is zeker minder liquide en waarschijnlijk minder volatiel, deels omdat veel van deze transacties gepaard gaan met langlopende contracten, van het innen van tol tot pijpleidingen. Onroerend goed heeft bewezen volatieler te zijn dan infrastructuur, maar dat neemt niet weg dat een langlopende huur-overeenkomst met kredietwaardige huurders waarschijnlijk even stabiel en aantrekkelijk is als een financiering van een windmolenpark voor een lange periode.'

Waar moet op gelet worden bij het selecteren van een manager?

Bruijn: 'Een manager moet over work out-vaardigheden en capaciteit beschikken. Verder heeft een manager local roots nodig om lokaal met de nodige expertise in de markt aanwezig te zijn. Hij of zij moet op de hoogte zijn van het complexe rechtssysteem in Europa, en hoe je leningen in de verschillende jurisdicties dient te structureren.'



Ibrahim: ‘Ter aanvulling. Een manager dient te beschikken over een sterk track record, idealiter over meerdere cycli, zowel ten aanzien van het fonds als van de beleggingen en de portefeuillebeheerders. Managers met ervaring op het gebied van structurering en creatieve oplossingen kunnen potentieel meer waarde uit investeringen halen.’

Janssen: ‘Alles wat gezegd is, is belangrijk, maar de continuïteit van beleggingsteams en co-investeringskapitaal is cruciaal, in ieder geval voor de conservatievere investeerders in sommige van onze fondsen.’

De Laurentiis: ‘Wat investeerders waar-deren is overtuiging. Een fondsbeheerder moet je ook vertellen wanneer je niet moet investeren.’

Wordt real estate debt over het algemeen gezien als een duurzame of zelfs impactvolle investering? En zo ja, waarom?

Bruijn: ‘In de vastgoedsector wordt veelal gebruikgemaakt van leningen. Aangezien vastgoed impact heeft op het milieu, ligt er bij de lender een even grote verantwoordelijkheid op het gebied van ESG.’

De Laurentiis: ‘Onroerend goed is verantwoordelijk voor 30% van de CO₂-uitstoot in de wereld. Daar kan je echt invloed op uitoefenen. Verder is vastgoed een asset class waar je echte metingen kunt uitvoeren. Je kunt rapporteren op het gebied van energie-efficiëntie, energieverbruik, enzovoort. Dat resulteert erin dat investeerders je kunnen vertrouwen op basis van de juiste KPI's. ESG moet voor investeerders ook vanuit economisch oogpunt zinvol zijn. Door meer groene assets of de transitie te financieren, dek je je exitrisico af of bouw je assets op die beter zullen presteren. ESG moet worden gekoppeld aan financiële prestaties en niet alleen aan pure rapportage.’

Gordon: ‘In Europa moet je gezien de regelgeving en de eisen van investeerders en huurders absoluut rekening houden met de verwachte ESG-kenmerken van de assets, vandaag en aan het einde van de lening. Dat heeft invloed op je financiële

‘Wat vijf jaar geleden als een groene lening werd beschouwd, is vandaag de dag een gemiddelde lening. De normen verbeteren en ze zullen blijven evolueren.’

prestaties. De meeste kredietnemers waar wij mee werken, opereren op een ESG-vriendelijke manier die de waarden van de onderliggende eigenschappen van de leningen die wij verstrekken, optimaliseren.’

Bruijn: ‘Voor ons is het een eis richting borrowers dat ze rapporteren over de betreffende ESG-items. In het begin kon dat een probleem zijn, met name voor kleinere partijen, maar inmiddels is het steeds meer geaccepteerd en weten partijen wat van hen wordt gevraagd.’

Janssen: ‘Ik zou zeggen dat we allemaal ESG-kredietverstrekkers zijn. Je kunt geen gebouw meer verhuren als het niet aan de vereiste parameters voldoet. Wat vijf jaar geleden als een groene lening werd beschouwd, is vandaag de dag een gemiddelde lening. De normen verbeteren en ze zullen blijven evolueren.’

Vastgoed representeert meer dan 30% van de CO₂-uitstoot, wat betekent dat deze asset class een sleutelrol speelt op het gebied van decarbonisatie. Hoe moet een kredietverstrekker hierop reageren?

De Laurentiis: ‘We kunnen druk uitoefenen. We hebben als vastgoed-deskundigen al een actieve rol gespeeld door voorlichting te geven, uniformiteit in de metingen te brengen, enzovoort. Overigens is er op ESG-gebied een verschil tussen Amerikaanse en Europese vermogensbeheerders. Die laatste groep heeft ESG vaak geïntegreerd in hun beleggingsproces.’

>

Waar liggen de grootste kansen voor institutionele beleggers in real estate of real estate debt?

Nobel: 'Ik denk dat de kans ligt in het feit dat institutionele beleggers vastgoed in een breder kader gaan zien. Het is niet alleen een illiquide kredietinvestering, maar ook een defensieve vastgoed-belegging. Veel beleggers hebben waarschijnlijk nog steeds last van wat ze de afgelopen jaren als gevolg van de wereldwijde pandemie hebben moeten doorstaan. De kans ligt wat mij betreft niet zozeer in deze of gene sector of regio, maar eerder in het zien van een grootschalige herschikking van allocaties, aangepast aan de risicobereidheid van institutionele beleggers.'

Waar zien jullie de meeste kansen in real estate debt, verspreid over verschillende risicoprofielen en sectoren?

Ibrahim: 'Wij zien de meeste kansen in senior kredietverlening voor transitional assets/business plans. Er zijn kansen in alle sectoren, maar we zien de grootste structurele kansen in de woningbouw en de logistiek. We houden van horeca in bepaalde Europese markten, met name in Zuid-Europa. Verder zijn we enthousiast over datacenters.'

'De kans ligt wat mij betreft niet zozeer in deze of gene sector of regio, maar eerder in het zien van een grootschalige herschikking van allocaties.'

Gordon: 'De grote kans voor vastgoed-schulden ligt in de groei van private markets als geheel. Real estate debt is een belangrijk onderdeel van de private markten en daarom zouden alle beleggers in die markten ook moeten beleggen in vastgoedkrediet. Het biedt voordelen op het gebied van absolute rendementen en ook in het ontbreken van correlatie met andere asset classes.'

Wat kunnen jullie zeggen over AI?

Ibrahim: 'AI maakt ons een stuk efficiënter wat betreft het beoordelen van risico's en het identificeren van opkomende trends.'

De Laurentiis: 'AI kan het gebruik van data versnellen en dat is van groot belang als je miljardenleningen financiert. Ik ben optimistisch over het gebruik van AI met betrekking tot private debt.' ■

IN HET KORT

Gebrek aan transparantie vormt een belemmering voor de voorlichting aan beleggers in real estate debt.

Een aanzienlijk aantal spelers begint real estate debt te zien als een aantrekkelijk alternatief voor vastgoedaandelen.

Vastgoed kent weliswaar een nogal asymmetrische cyclus, maar de afgelopen jaren zijn bijna een gouden tijd geweest voor het verstrekken van vastgoedleningen.

Vooraf omdat de banken te maken hebben met strengere regelgeving, neemt het marktaandeel van alternatieve credit-verstrekters toe.

Gezien de eisen van investeerders en huurders moet er rekening worden gehouden met ESG-kenmerken. In die zin zijn alle alternatieve credit-verstrekters op ESG gericht.

Voor real estate debt liggen de grootste kansen in woningbouw en logistiek.

