

Energietransitie vraagt lef, kapitaal én richting

Door Manno van den Berg Fotografie Cor Salverius Fotografie



Infrastructuur op het gebied van transport, energie en water staat voor een grote verduurzamingsopgave. Er is een 'coalition of the willing', waarbinnen private partijen steeds vaker het voortouw nemen. Maar wie betaalt de rekening? Hoe investeer je slim in de energietransitie? En wat is de rol van kern-energie? Investeerders en experts bogen zich over deze en andere vragen in een rondetafelgesprek, onder leiding van Rishma Moennasing.

We kunnen de geopolitieke ontwikkelingen niet negeren, dus laten we daarmee beginnen. We hebben allemaal de onrust gezien op de financiële markten. Wat betekent Trump in het Witte Huis voor Green Infrastructure?

Bart van Merriënboer: 'De presidentiële besluiten van Donald Trump over energie zijn minder ingrijpend dan men denkt. Het gaat er vooral om hoe de federale overheid omgaat met hernieuwbare energie. De importtarieven zijn een ander verhaal. Die kunnen de investeringsbereidheid van onze klanten beïnvloeden. Willen zij nog wel investeren in de VS? Zullen die tarieven de rendementen aantasten? Dat is nog onduidelijk.'

Duncan Hale: 'Er is tegenwind in de VS, vooral rond offshore wind en de onshore windprojecten die op federaal land staan. Maar in bredere zin zien we dat er nog steeds wordt gebouwd. Er vinden nog steeds transacties plaats, zeker in operationele assets.'

Remko van der Erf: 'Uiteindelijk zijn marktontwikkelingen bepalend, niet Trump. De offshore windmarkt in de VS is getroffen door Trumps bevel tot intrekking van vergunningen, maar dit bevel raakt slechts zo'n 4% van de onshore windprojecten in de VS. Niet enorm dus. In Europa zie je juist dat het belang van

hernieuwbare energie en energiezekerheid door het Amerikaanse beleid alleen maar toeneemt.'

Lena Doan: 'Onze energie-infrastructuur creditstrategie is vooral gericht op Noord-Amerika en Europa. Wij kijken met een langetermijnblik en geloven dat er ondanks het politieke rumoer nog steeds volop kansen zijn voor aantrekkelijke investeringen in hernieuwbare energie. Er is een groeiende vraag naar elektriciteit door elektrificatie, AI en datacenters. Als je onafhankelijk bent van federaal land of federale belastingvoordelen, zoals bij zonne-energieprojecten voor energiedistributie in lokale gemeenschappen, kunnen mensen nog steeds profiteren van goedkopere, duurzame energie. Zeker in tijden van inflatie en stijgende rentes wil iedereen graag minder betalen voor zijn stroomrekening.'

Mark Gilligan: 'De kosten van zonne-energie en wind zijn nu lager dan die van welke fossiele brandstof ook, inclusief gas. Amerika heeft een enorm voordeel in wind en zon, maar keert zich daar nu vier jaar lang van af. Europa moet zelfvoorzienend worden in energie en is daar ook mee bezig, met behulp van goedkope zonnepanelen en batterijen uit China. De chaos in het Witte Huis zorgt er juist voor dat de Europese Unie gesterkt wordt in dit beleid. Een reden om je op Europa te richten.'

Is dit dan het moment voor Europa om nog meer in te zetten op groene infrastructuur en de energietransitie?

Friso Verveld: 'Europa kan het voortouw nemen in de energietransitie nu de VS een stap terug doet. Er ligt een enorme kans om toeleveringsketens naar Europa te halen en zo minder afhankelijk te worden van de rest van de wereld. Maar dat zou de kosten kunnen verhogen, wat haaks staat op het doel om duurzamer te worden. Goedkope elektriciteit is cruciaal als je industrieën wilt verduurzamen, via elektrificatie of de overstap op waterstof.'

Angeles Toledo: 'Dit is zeker het moment voor Europa! Ondanks de onzekerheid in de VS en de kans dat kosten voor groene infrastructuur toenemen, biedt Europa aantrekkelijke kansen. Europa blijft koers >

Voorzitter:

Rishma Moennasing,
Rabobank

Deelnemers:

John Carey,
L&G
Lena Doan,
Nuveen
Remko van der Erf,
Intermediate Capital Group (ICG)
Mark Gilligan,
AXA IM Alts
Duncan Hale,
Schroders Greencoat
Bart van Merriënboer,
a.s.r. real assets investment partners
Angeles Toledo,
Achmea Investment Management
Friso Verveld,
EY



VOORZITTER

Rishma Moennasing

Rishma Moennasing is Lead Investment Funds & Mandates bij Rabobank Investment Office en is als projectleider SFDR, Mifid ESG en EU groene taxonomie verantwoordelijk voor de implementatie van alle groene EU-regels voor beleggingen. Ze werkt sinds 2008 bij de Rabobank en had daarvoor een vergelijkbare functie bij ABN AMRO Private Banking & Asset Management. Ze is tevens actief voor de VBDO.



John
Carey

John Carey leidt het Infrastructure Debt-team van L&G Real Assets in Europa. Voordat hij daar in mei 2023 in dienst trad, werkte hij bij IFM Investors. Daarvoor bekleedde hij sinds 2001 een aantal functies in de infrastructuursector bij respectievelijk Barclays, KPMG en Moody's op het gebied van bankieren, advies en kredietratings.



Lena
Doan

Lena Doan is Managing Director Energy Infrastructure Credit bij Nuveen. Ze heeft ervaring in investeringen binnen kapitaalstructuren, energiemarkten en beheersvennootschappen. Voordat ze bij Nuveen in dienst trad, werkte ze bij HPS Investment Partners in privaat krediet en hernieuwbare energie. Daarvoor was ze actief bij Carlyle en bij Denham Capital. Ze begon haar carrière in investment banking bij Citi, en later als Trader bij Calpine.



Remko
van der Erf

Remko van der Erf is Managing Director bij Intermediate Capital Group (ICG) en verantwoordelijk voor de Benelux-regio. ICG financiert sinds 1989 middelgrote Europese bedrijven en zette in 2018 een Europese Infrastructuur Equity-strategie op, gevolgd door een strategie gericht op de regio Azië-Pacific in 2022. Van der Erf heeft in zijn carrière ruime ervaring opgedaan in alternatieven bij Robeco en Van Lanschot Kempen.



Mark
Gilligan

Mark Gilligan is verantwoordelijk voor het infrastructuur equity-platform van AXA IM Alts. De beleggingsstrategie is gebaseerd op de overtuiging dat klimaatverandering het grote probleem van deze eeuw is en richt zich op het ontwikkelen, bouwen en exploiteren van infrastructuur die geschikt is voor of aanpasbaar is aan een duurzame 'net zero' wereld. Belangrijke thema's voor de strategie zijn decarbonisatie, elektrificatie en digitalisering.



Duncan
Hale

Duncan Hale werkt sinds 2022 bij Schroders Greencoat. Hij werkt binnen de private markets business, met een bijzondere focus op het managen van Schroders Greencoat's productaanbod in de vermogensbeheer- en defined contribution-markt. Voordat Hale bij Schroders Greencoat in dienst trad, werkte hij bij WTW, waar hij leiding gaf aan hun secure income capability.



Bart
van Merriënboer

Bart van Merriënboer is Senior Portfoliomanager Infrastructuur bij a.s.r. real assets investment partners. Sinds 2007 houdt hij zich bezig met de selectie, monitoring en implementatie van vermogensbeheerders en portefeuilleconstructie en -beheer voor institutionele beleggers. Van Merriënboer is ruim 30 jaar werkzaam in de financiële industrie, ooit begonnen met derivaten en fixed income, en via aandelen en hedge funds nu werkzaam op het gebied van private assets.



Angeles
Toledo

Angeles Toledo is werkzaam bij Achmea Investment Management en is een ervaren impactbelegger en adviseur voor pensioenfondsen. Tot voor kort was ze Hoofd van het ESG en Impact Investments-team bij Blue Sky Group. Daarvoor werkte ze als Fondsmanager van het Triodos Groenfonds. Toledo is meerdere keren genomineerd voor de Top 50 Women in Sustainable Finance in the Netherlands.



Friso
Verveld

Friso Verveld is Partner bij EY. Hij zet zijn expertise in projectfinanciering en investeringen in duurzame energie in om financieringen te faciliteren voor duurzame infrastructuur en de energietransitie. Hij richt zich op het creëren van win-win situaties voor alle betrokken partijen, met als doel de groene economie te versnellen.

'We geloven dat er ondanks het politieke rumoer nog steeds volop kansen zijn voor aantrekkelijke investeringen in hernieuwbare energie.'

houden richting net zero. Je ziet dat Nederlandse pensioenfondsen zelfs hun allocatie naar de energietransitie verhogen. Onder het nieuwe pensioencontract kunnen fondsen bovendien mogelijk meer in illiquide markten beleggen.'

Verveld: 'Een sterk en duurzaam eco-systeem in Europa biedt kansen op het gebied van werkgelegenheid en voor kapitaalverschaffers. Er is vraag naar duurzamere producten in de hele keten. Dat zou uiteindelijk tot een hoger welvaartsniveau moeten leiden.'

Hale: 'Europa is aantrekkelijk. De rendementen en kansen die we vandaag in Europa zien, zijn veel beter dan drie jaar geleden. Er zijn minder kopers in de markt en dat creëert unieke kansen voor strategische investeringen.'

Europa is bezig met energie-onafhankelijkheid en herbewapening. Zien jullie daar kansen voor beleggers?

Toledo: 'Eigen energievoorziening is absoluut noodzakelijk – en dat creëert beleggingskansen. En het wordt nog aantrekkelijker als Europa competitiever en efficiënter wordt. Hopelijk is met de Omnibus-regeling het rapporteren vereenvoudigd. Het uitstellen van de CSRD zal bedrijven helpen om prioriteiten te stellen, maar het sturen richting meer duurzaamheid moet wel op koers blijven.'

Hale: 'Energiezekerheid is cruciaal. Grote investeringen in Europese defensie hebben weinig zin als je nog steeds afhankelijk bent van gas van vijandige landen of onbetrouwbare bondgenoten. Dit gaat leiden tot meer investeringen in energiezekerheid, zowel in duurzame energie als in batterijtechnologie.'

Gilligan: 'Het is fascinerend hoe snel de term 'onbetrouwbare bondgenoten' door iedereen aan tafel wordt begrepen. Er is in korte tijd veel veranderd.'

Van Merriënboer: 'Zijn we in Nederland niet ook een beetje hypocriet? We zijn gestopt met Russisch gas, maar importeren nu uit de VS, waar het via fracking wordt gewonnen – niet bepaald milieuvriendelijk. We zouden hier in Nederland ons eigen aardgas kunnen produceren, met minder

milieuschade. Maar dat willen we niet in onze achtertuin. Energieonafhankelijkheid blijft een lastig pad, al zijn er nog veel onbenutte mogelijkheden.'

Welke risico's moeten investeerders meewegen bij investeringen in groene infrastructuur?

Toledo: 'Voor pensioenfondsen wordt het steeds belangrijker om risico's te mitigeren en negatieve impact te vermijden. Niet alleen omdat je het juiste wilt doen, maar ook omdat Europese regelgeving de dubbele materialiteit verplicht stelt: zowel goed doen als geen schade aanrichten. Denk aan negatieve impact op biodiversiteit, flora en fauna, maar ook aan sociale effecten, bijvoorbeeld de werkomstandigheden, het land waar projecten worden gebouwd, en het betrekken van omwonenden van wind- of zonneparken. Ook circulariteit is belangrijk, met de juiste recycling van windturbines en panelen.'

Van Merriënboer: 'Risico's moeten worden beoordeeld en beperkt, ook in de toeleveringsketen. Er zijn nog steeds plekken in de wereld waar dwangarbeid wordt ingezet om grondstoffen te delven die in zonnepanelen terechtkomen. Je moet dus helemaal terug naar het mijnbedrijf aan het begin van de keten.'

Gilligan: 'Wij denken heel zorgvuldig na over wat er de komende 25 jaar moet gebeuren met elk van onze assets om echt naar nul uitstoot te gaan. Dat betekent ook dat we risico's moeten nemen, bijvoorbeeld op het gebied van CO₂-afvang en -opslag. Niet als oplossing voor de fossiele industrie, maar wel als noodzaak voor een circulaire economie, zoals bij waste-to-energy installaties, die moeilijk te verduurzamen zijn.'

Er zijn asset managers die dierenrechtenspecialisten in dienst hebben. Fascinerend. Hoe kijk je dan naar biodiversiteitsrisico's?

Hale: 'Als je veel wind- en zonneparken bezit, beschik je over veel land. Dan is biodiversiteit extra belangrijk. In het VK is er nu een stimulerend beleid. Er komt mogelijk snel een systeem waarin je inkomsten kunt genereren via biodiversity net gain, zoals het terugbrengen van wilde natuur of het aantrekken van bijen. Je moet biodiversiteits->

‘Er ligt een enorme kans om toeleveringsketens naar Europa te halen en zo minder afhankelijk te worden van de rest van de wereld.’

risico's al meenemen in je modellen vóór je een asset koopt. Doe je dat niet, dan word je daar over vijf of tien jaar alsnog toe gedwongen.'

John Carey: 'We waarderen infrastructuur vanwege het cruciale karakter ervan in het dagelijks leven, maar daar hoort ook rentmeesterschap bij. Dat staat nu volop in de belangstelling van media, politici en toezichhouders: leveren eigenaren van infrastructuur echt die langetermijnstrategie waar ze zich toe verbinden?'

Van der Erf: 'Het mooie aan biodiversiteit is dat je het kan verbeteren. In een van de Britse zonneparken dat door een bedrijf uit onze portefeuille wordt beheerd, zijn de flora en fauna hersteld en zijn dieren

teruggekeerd naar het gebied. Dat is een duidelijk positief effect. Ik kan me nauwelijks voorstellen dat er nog investeerders zijn die biodiversiteit niet als onderdeel van hun businessplan meenemen.'

Toledo: 'Europa loopt echt voorop, zowel in biodiversiteit als op het vlak van de do-no-harm-principes. Maar er is nog veel werk te doen, er zijn

nog steeds veel asset managers die dit niet doen.'

Hale: 'Een duurzaamheidsrisico dat we nog niet besproken hebben, is de veiligheid van werknemers. Wij beheren energiecentrales en dat zijn nu eenmaal risicovolle omgevingen. Het is moreel gezien een plicht om je mensen veilig te kunnen laten werken. Maar er is ook een financiële kant: een ongeval is de snelste manier om een centrale stil te leggen. Dit risico staat bij ons bovenaan de agenda in alle bestuursvergaderingen.'

Er zijn ook risico's bij de bouw van infrastructuur, zoals prijsstijgingen van materialen. Hoe gaan jullie daarmee om?

Doan: 'We hebben gezien dat bedrijven spullen van tevoren hebben ingekocht en opgeslagen in de VS om te anticiperen op de invoerheffingen. Maar net als met de

inflatie tijdens Covid en de toenmalige druk op wereldwijde toeleveringsketens, zullen bedrijven waarschijnlijk bij veel off-take-contracten opnieuw moeten onderhandelen vanwege hogere kosten. Je ziet nu ook meer contracten met beschermingsclausules tegen verwachte importtarieven.'

Van Merriënboer: 'Een van de grootste risico's voor projecten is de aansluiting op het net. Is het überhaupt mogelijk om de stroom via het net bij de afnemers te krijgen? Overdag is er een piekproductie bij hernieuwbare energie. Dat speelt niet alleen in Nederland, maar wereldwijd. Die onbalans in het net is een van de grootste uitdagingen.'

Kunnen beleggers daarin niet juist een rol spelen, door in dat net te investeren?

Van Merriënboer: 'De simpele oplossing is energieopslag, bijvoorbeeld via batterijen. De kosten daarvan zijn flink gedaald, dus het is economisch gezien aantrekkelijk geworden om daarin te investeren. Maar het net zelf? Dat blijft lastig. Het wordt grotendeels nog door overheden of semi-overheidsinstanties beheerd, en daar direct in investeren, is moeilijk. Maar aan de achterkant van het net – 'behind the meter' – zijn er wel mogelijkheden, bijvoorbeeld via efficiëntieoplossingen die de vraag naar netcapaciteit kunnen verlichten. Daar kunnen wij als investeerders iets in betekenen.'

Gilligan: 'De grote uitdaging bij natuurlijke monopolie-infrastructuren zoals netbeheerders en waterbedrijven is dat het reguleringsmodel nog uit de twintigste eeuw stamt. Het is ontworpen om de capaciteit in stand te houden en een beetje te laten groeien. Maar nu zijn er enorme investeringen nodig om te verduurzamen. Dat vereist lastige boodschappen aan de consument – maar geen enkele politicus durft die te brengen. Als we schone rivieren en betere dienstverlening willen, is een tariefstijging van 50% tot zelfs 100% nodig. Het huidige reguleringssysteem, althans dat in het VK, is ongeschikt voor grote transitie zoals de energietransitie en hogere eisen rond biodiversiteit en schoon water.'

Carey: ‘Betaalbaarheid wordt een belangrijk aspect – en dat op een moment dat de investeringsbehoefte erg hoog is. Er zijn wel mogelijkheden om hier vooruitgang te boeken, al zijn ze nog niet structureel. Neem bijvoorbeeld het net: er zijn geprivatiseerde netwerken en er zijn zelfstandige projecten. Daarmee kun je veel infrastructuur realiseren, met goede discipline en beheersbare uitvoeringsrisico’s. Ik zie geen belemmering om privaat kapitaal aan te trekken en in te zetten – of dat nu via debt of equity gebeurt. De echte vraag is: wie gaat er uiteindelijk voor betalen? Dat is op dit moment lastig, gezien de hoge kosten van levensonderhoud en de krappe overheidsbudgetten.’

Gilligan: ‘In het VK zie je nu dat waterbedrijven tijdens de reguleringsrondes expliciet in de media zeggen: ‘Wij willen méér doen, maar de toezichthouder staat het niet toe.’ Misschien is dat een eerste teken van meer betrokkenheid, maar het blijft een lastig gesprek. Uiteindelijk zijn er maar twee groepen die kunnen betalen: de huidige generatie of de volgende.’

Van der Erf: ‘Wat ik interessant vind, is dat jullie zeggen: we kunnen het doen, het private kapitaal is er... maar niemand wil de rekening betalen.’

Carey: ‘Kijk naar digitale infrastructuur: daar is een duidelijke vraag naar vanuit gebruikers en ook een bereidheid om ervoor te betalen. Daarom zie je daar veel investeringen. In andere sectoren lijkt de betalingsbereidheid – of het nu gaat om overheidssteun of gebruikersbijdragen – veel beperkter.’

Wat is het beste kanaal om te investeren in groene infrastructuur? Publieke of private markten? Je kunt in fysieke assets stappen, maar zijn leningen niet ook interessant?

Doan: ‘Private credit is volgens mij dé manier om in infrastructuur te beleggen. Het biedt een aantrekkelijke risicorendementsverhouding met lagere wanbetalingspercentages en verliezen dan corporate credit. We bedingen voorwaarden en bouwen structurele bescherming in via operationele en financiële convenanten.

Veel van deze projecten zijn gehedged, via off-take-contracten of via grondstoffen-hedges. Bovendien profiteren beleggers van de zekerheid van onderpand in fysieke vaste assets. Ze ontvangen rente-inkomsten en zijn voor hun rendement niet afhankelijk van een exit.’

Hale: ‘Voor de energietransitie hebben we zowel debt als equity nodig. We hebben investeerders nodig die in de risicovolle ontwikkelfase willen investeren, maar ook investeerders die willen instappen in operationele projecten die langetermijnkasstroom opleveren.’

Van der Erf: ‘Wat betreft de discussie publiek versus privaat: privaat opent een heel nieuw universum van bedrijven waar je in de publieke markten geen toegang toe hebt. Je krijgt dus meer spreiding als je in beide kunt investeren. In de private markt vind je vaak bedrijven in een vroege fase, met hogere groeipotentie en mogelijk hogere rendementen, maar ook met meer risico. In de publieke markt zitten doorgaans meer gevestigde bedrijven, met meer liquiditeit – dus dat wordt vaak als minder risicovol gezien. In de private markt kun je ook echt impact genereren, door iets nieuws te bouwen in plaats van iets te kopen dat al door iemand anders is gebouwd.’

Toledo: ‘Vanuit het perspectief van impactbeleggen zien we zeker veel toegevoegde waarde in de private markten, met partijen die de positieve intentionaliteit en meetbaarheid van impact laten zien. Beursgenoteerde beleggingen kunnen ook waardevol zijn, maar private markten kunnen een grotere positieve impact realiseren en zijn actiever in het mitigeren van duurzaamheidsrisico’s.’

Waarom zouden beleggers in infrastructuur debt moeten investeren?

Carey: ‘Als je kijkt naar de nieuwe infrastructuur die gebouwd moet worden, dan zal voor een optimale kapitaalstructuur meer dan de helft van het kapitaal van leningen moeten komen. Zulke leningen kunnen stabiele rendementen bieden, zeker in het sub-investment-grade segment.’

Gilligan: ‘We zien nog steeds veel liquiditeit, zowel aan de lending- als aan de equity-kant. >

Wij verstrekken ook leningen, vooral vanwege de lange looptijden. Voor klanten die zoeken naar vastrentende of variabele instrumenten is het aantrekkelijk om toegang te krijgen tot lening-tranches met looptijden van 10 tot 20 jaar. Daarmee kunnen ze langlopende verplichtingen afdekken.'

Toledo: 'Pensioenfondsen zoeken naar beleggingen met een lager risicoprofiel, met een langetermijnhorizon en een zekere mate van liquiditeit. Vanuit dat perspectief zijn leningen aantrekkelijk, want je financiert projecten in de operationele fase – en die fase kent doorgaans stabiele kasstromen.'

Van der Erf: 'Maar hoe kijken jullie aan tegen additionaliteit, als je praat over impact bij infra-debt?'

Toledo: 'Goede vraag. Voor impact heb je in de basis de aandeelhouders nodig. Aandeelhouderschap is dé manier om sturing te geven, omdat je als eigenaar meer invloed hebt en best practices kunt implementeren. Maar ook met leningen kun je impactdoelstellingen stellen en daarop sturen.'

Carey: 'Ook via leningen kun je invloed uitoefenen. Zeker bij projectfinanciering of sterk gestructureerde corporate finance zie je dat kredietnemers gaandeweg aanpassingen of waivers nodig hebben. Dan heb je als verschaffer van vreemd vermogen een stem. Soms zijn lenders misschien iets te bescheiden over hun rol voor de lange termijn.'

Doan: 'Binnen private credit heb je zeker goede mogelijkheden voor actieve betrokkenheid. Wij nemen bijvoorbeeld KPI's op in onze leenovereenkomsten: doelen op het gebied van de vermindering van broeikasgasuitstoot of de verbetering van de veiligheid van werknemers. En we zorgen ervoor dat we nauw samenwerken met de private-equitysponsors bij het bereiken van duurzame doelen.'

De aandacht ligt nog sterk op energieopwekking. Wat zijn de volgende investeringskansen voor institutionele beleggers die willen bijdragen aan de energietransitie?

Van der Erf: 'Het hele ecosysteem rond decarbonisatie gaat veel verder dan alleen

hernieuwbare energie. Een van de meest effectieve manieren om energie-onzekerheid te verminderen is energiebesparing. Daarin kun je investeren. Als je slimme meters installeert bij mensen thuis, gaan ze minder energie gebruiken.'

Verveld: 'Er liggen veel kansen buiten de energieopwekking. De energietransitie draait in de kern om een enorme systeemverandering die investeringsmogelijkheden creëert in de hele waardeketen. Batterijopslag is een voor de hand liggende optie. Netten zijn lastiger om kapitaal in te steken. Maar als je kijkt naar de vraagzijde, zie ik veel investeringskansen bij industriële bedrijven die moeten verduurzamen. Als zij dat volledig zelf zouden moeten financieren, wordt dat enorm uitdagend.'

Van Merriënboer: 'Behalve in de opwekking van duurzame energie zien we genoeg kansen in bijvoorbeeld 'smart meters', energieopslag met waterstof en ammonia, en verduurzaming van transport. Dat laatste kan ook breder door aan logistiek vastgoed oplaadfaciliteiten voor vrachtovervoer te koppelen. Deze oplaadpunten worden gevoed met duurzame energieopwekking en batterijopslag.'

Gilligan: 'Wees voorzichtig met datacenters als je op zoek bent naar cash yield. Wij hebben een groot platform voor datacenters gehad en dat uitgebreid van 6 naar 35 datacenters tot we het verkochten. Dit leverde een prachtige waardegroei op, maar vereiste ook kapitaalinjecties om aan de vraag van hyperscale klanten te kunnen voldoen. In Europa en Noord-Amerika is zo'n 40% van de huidige dealflow gerelateerd aan datacenters. Het wordt interessant om te zien hoe beleggers met die yield-uitdaging omgaan.'

Carey: 'Toch is het een kans die je als creditbelegger eigenlijk niet kunt laten liggen. Het is een bijzonder interessante sector vanwege het langlopende investment grade profiel. Ik begrijp het punt over equity, maar voor debt is het echt een ander spel.'

Gilligan: 'Dat was inderdaad onze oplossing: we verkochten het bedrijf en financierden vervolgens de koper.'

Blijven klanten om impact vragen, om Artikel 9-beleggingen?

Toledo: ‘Zeker, er is een duidelijke trend richting meer impact met expliciete intentie en meetbaarheid. Die intentie ontbrak doorgaans. Artikel 9 is een goed startpunt en heeft veel betekenis, maar is niet alles. Beleggers moeten goed inhoudelijk onderzoeken waar de labels van Artikel 8 of 9 voor staan, om greenwashing te voorkomen.’

Van der Erf: ‘In Nederland neemt de wens om impact te maken alleen maar toe. Buiten Nederland zie je die focus veel minder. Beleggers hebben vaak hun eigen kader en willen portefeuilles classificeren op basis van de EU-taxonomie. Maar dat is behoorlijk lastig. We zouden daarin geholpen worden door de CSRD, maar die verplichting is nu met twee jaar uitgesteld. Bedrijven hoeven die data dus nog niet aan te leveren, en dat helpt niet.’

Gilligan: ‘Artikel 8-fondsen hebben in de praktijk vaak meer impact. Wat ik zie bij vrijwel al onze klantgroepen, is dat niemand bereid is om 300 basispunten rendement in te leveren voor meer impact. Ze willen dat de financiële argumenten leidend zijn, ondersteund door ESG-elementen. Maar onze strategie is heel helder: elke asset die we kopen, moet een geloofwaardig pad naar real zero vóór 2050 hebben.’

Doan: ‘Wij investeren in duurzame infrastructuur én energiezekerheid. Het hangt af van wat de klant wil. We hebben een opt-out op het gebied van midstream infrastructuur en LNG, als beleggers niet in deze subsectoren zijn geïnteresseerd. Rendement is belangrijk, maar het draait er ook om hoe je de energietransitie ondersteunt via actief engagement met de bedrijven in je portefeuille. Veel beleggers geven om dezelfde dingen, maar geven er op verschillende manieren uiting aan.’

Investeren jullie in nieuwe technologie, of wachten jullie tot het zich bewezen heeft?

Carey: ‘Je moet goed opletten hoeveel technologierisico je wilt accepteren. Er is veel enthousiasme rond clean tech, maar technologieën in een zeer vroeg stadium zijn in mijn ogen nog geen infrastructuur-

assets, maar vallen onder venture growth of private equity growth. Kijk naar de afgelopen 25 jaar: investeerders namen risico's met onbewezen technologieën, bijvoorbeeld in de afvalverwerking, en dat pakte vaak slecht uit.’

Toledo: ‘Kies je voor schaalbaarheid of voor innovatie? Dat zijn verschillende risicoprofielen. Vaak komen we tot de conclusie dat schaalbaarheid meer impact toevoegt en minder risicovol is. Natuurlijk zijn er pensioenfondsen die bereid zijn om meer risico te nemen en te investeren in innovatie, maar dat vergt een langere adem.’

Hoe zien jullie de rol van kernenergie?

Hale: ‘Wij geloven zeker dat kernenergie een grote rol gaat spelen in de energietransitie. Het zijn echter wel zeer langlopende trajecten, waardoor ze alleen geschikt zijn voor een specifieke groep investeerders. In brede mandaten investeren we meestal niet in kernenergie, vooral omdat het een emotioneel onderwerp is. De systematische waarde van kernenergie moet echter niet onderschat worden.’

Van der Erf: ‘Wat ik interessant vind, is dat veel investeerders persoonlijk vóór kernenergie zijn, maar hun RI-beleid kernenergie nog steeds uitsluit.’

Van Merriënboer: ‘Ik denk dat we nog steeds één risico onderschatten: de opslag van kernafval. Daar is nog steeds geen echte oplossing voor. Maar het debat is aan het verschuiven. Ook wij zien kernenergie als een belangrijke schakel in de energietransitie, vooral voor de baseload-capaciteit. Er zijn echter nog maar weinig investeringen, mede door de extreem lange looptijd.’

Toledo: ‘Er is een mentaliteitsverandering gaande. Kernenergie is nodig, maar het blijft op dit moment waarschijnlijk nog een brug te ver voor veel pensioenfondsen.’

Carey: ‘Er is nog een lange weg te gaan om de toeleveringsketens en expertise opnieuw op te bouwen. Zelfs in de VS zijn er de afgelopen decennia maar weinig kerncentrales bijgekomen. Het is dus een ingewikkeld investeringsverhaal. Kernenergie heeft bovendien veel overheidssubsidies nodig.’



Er wordt volop geïnvesteerd in AI. AI vraagt om datacenters, die weer veel energie verbruiken. Is dat voor jullie ook een investeringskans?

Van Merriënboer: 'Dit is een van de belangrijkste trends naast de energietransitie: de digitalisering gecombineerd met AI. Het datagebruik, zelfs thuis, is de afgelopen jaren geëxplodeerd. We willen overal en altijd toegang tot Netflix. Dat vereist enorm veel capaciteit via datacenterinfrastructuur. Is het een hype? Misschien deels. Maar het is een te goede kans om te laten liggen.'

Toledo: 'Ik denk dat AI de energietransitie zal versnellen. We zien nu al projecten waarin AI wordt ingezet om processen efficiënter te maken: bij contractbeheer, in grid-management. Wel moeten we alert blijven op de negatieve effecten op het milieu en de sociale gevolgen, bijvoorbeeld voor de werkgelegenheid. En wat zijn de risico's en hoe blijven we in control als algoritmes meer gaan bepalen?'

Verveld: 'Als je kijkt wat AI-modellen nu kunnen, vergeleken met een, twee of drie jaar geleden, dan zie je meer dan exponentiële groei. Dat vraagt om een maatschappelijk debat over de risico's. Wat is de strategie van de overheid? Hoe gaat dit ons beïnvloeden en welke waarborgen zijn er nodig?'

Hale: 'AI zorgt voor een groeiende tweedeling tussen groene en bruine stroom. De toenemende vraag naar energie vanuit datacenters richt zich vooral op groene stroom. Voor het eerst zien we echt een prijsverschil ontstaan tussen groene en bruine energiecontracten voor de lange termijn.'

Wat is jullie toekomstbeeld van groene infrastructuur?

Toledo: 'Wij zien nog steeds veel kansen binnen de energietransitie. Tegelijkertijd moeten ESG en duurzaamheid bovenaan de agenda blijven staan. Vanuit het perspectief van impactbeleggen zien we dat dit domein alleen maar verder zal groeien.'

Doan: 'Er liggen veel investeringskansen in de energietransitie, over de hele breedte van de kapitaalstructuur. Maar of het nu om duurzame energie, energie-efficiëntie

'Het datagebruik, zelfs thuis, is de afgelopen jaren geëxplodeerd. Is het een hype? Misschien deels. Maar het is een te goede kans om te laten liggen.'

of batterijopslag gaat, leningen zullen een grote rol spelen.'

Hale: 'Traditioneel zijn grote institutionele beleggers de belangrijkste investeerders in deze sector. Maar met de opkomst van semi-liquide structuren kunnen nu ook vermogende particulieren direct investeren in energietransitieprojecten.'

Van der Erf: 'De aantrekkelijkheid van infrastructuur als beleggingscategorie zal toenemen. We leven in een tijd van hoge inflatie, geopolitieke onzekerheid, haperende toeleveringsketens en spanningen in de wereldhandel. Infrastructuur biedt niet-cyclische kasstromen en voorspelbare, laag-volatiele rendementen. Dit is echt een sector om kapitaal aan het werk te zetten.'

Carey: 'De kapitaalbehoefte voor nieuwe infrastructuur is enorm – zowel in equity als in debt. Veel banken worden selectiever in het verstrekken van langlopende leningen en institutionele beleggers worden steeds belangrijker als langdurige kapitaalverstrekkers. We zien ook meer platforms ontstaan die de allocatie verschuiven van beursgenoteerde aandelen en obligaties naar private marktinstrumenten. Vooral voor DC-pensioenkapitaal ontstaan er kansen in de private markt.'

Van Merriënboer: 'Als beleggingscategorie heeft het zich bewezen als robuust, ook in tijden van onrust.'

Verveld: 'De macro-economische drijfveren voor infrastructuur blijven ijzersterk. Op de korte termijn zie ik wel uitdagingen voor de energietransitie, met name door maatschappelijke weerstand tegen hogere prijzen. Dat maakt de uitrol van hernieuwbare energie wat lastiger. De uitdaging is ook: hoe houden we de industrie in Europa, én versnellen we tegelijk de energietransitie?' ■

IN HET KORT

Door geopolitieke onrust en Amerikaanse terugtrekking ontstaat er een noodzaak voor Europa om te versnellen op het gebied van energiezekerheid en groene infrastructuur.

Private investeerders nemen het voortouw. Overheden blijven terughoudend, pensioenfondsen en andere institutionele beleggers spelen een steeds grotere rol.

Biodiversiteit wordt een must. Biodiversiteitsrisico's en -kansen worden steeds bepalender.

Netcapaciteit is een bottleneck. De aansluiting op het net vormt een groeiend risico.

AI drijft de energievraag op. Digitalisering en AI zwengelen de vraag naar (groene) energie aan, vooral via datacenters.

Kernenergie is terug op de radar. Steeds meer partijen zien kernenergie als noodzakelijk voor de energietransitie.