

Energietransitie vereist aanzienlijk meer investeringen in infrastructuur

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Omdat de wereld naar alle waarschijnlijkheid in een moeilijke macro-economische omgeving terecht zal komen, is infrastructuur interessant. Het gaat immers om een asset class die behoorlijk resistent en veerkrachtig is. De verwachting is dat de allocatie naar infra debt-beleggingen bij institutionele beleggers gaat toenemen, onder meer omdat de banken zich verder terugtrekken.

Tot welke beleggingscategorie behoort infrastructuur debt?

Ravien Sewtahal: ‘Het hangt voor een deel af van het risicoprofiel van de infrastructuurportefeuille. Bij ons is het een aparte beleggingscategorie, met een risicoprofiel dat enigszins vergelijkbaar is met investment grade bedrijfskrediet. Waar wij als pensioenfonds op willen sturen, is de totale hoeveelheid risico in de portefeuille.’

Norbert Bol: ‘Als het alleen om senior debt gaat, kom je veelal in de schuldafdeling terecht. Bij junior debt is het afhankelijk van hoe kennis en risico zijn georganiseerd bij de belegger. Soms hoort het bij debt, soms bij infrastructuur of private markets.’

Wee Mien Cheung: ‘Voor verzekeringsmaatschappijen plaatsen wij infrastructuur debt in een vastrentende portefeuille, maar wel aan de illiquide kant. Natuurlijk kun je infra debt bestempelen als bijvoorbeeld een alternatieve asset class, maar wij beschouwen het als een vastrentend product.’

Markus Schaen: ‘Wij hebben illiquide beleggingen niet als een aparte beleggingscategorie neergezet. Voor ons is infrastructuur debt een vastrentend product. Het concurreert nu met high yield en opkomende markten en binnenkort ook met private corporate debt.’

Jérôme Neyroud: ‘Hoe verschillende beleggers tegen infrastructuur debt aankijken,

hangt vooral af van de manier waarop zij intern georganiseerd zijn. Bij sommigen valt infrastructuur debt onder de verantwoordelijkheid van de vastrentende afdeling, andere beschikken over een infrastructuurafdeling. Bij andere klanten valt junior debt onder de high yield-afdeling en infra debt onder de private equity-afdeling. Infra debt zou een aparte beleggingscategorie kunnen zijn, maar zover zijn we nog niet, en daarom moet het in de bestaande interne organisatie worden ingepast.’

Welke subsectoren zijn er en welke zijn het meest aantrekkelijk?

Neyroud: ‘Er zijn drie aantrekkelijke thema’s: elektrische mobiliteit (vervoer), energietransitie en digitale infrastructuur (met name glasvezel). Technisch gezien is er rond deze drie grote sectoren sprake van een zekere mate van cherrypicking om de beste relatieve waarde te vinden. Niet op basis van een risico-rendementsvergelijking, maar op basis van de driehoek risico, rendement en ESG.’

Hoe zit het met sociale infrastructuur als subsector?

Bol: ‘Interessant aan sociale infrastructuur waren de op beschikbaarheid gebaseerde contracten, dus het geringere economische risico. Dat was zeer populair, waardoor de spreads op een gegeven moment nogal laag waren. Nu zie je dat er door de lage risico- en rente-omgeving niet zoveel mogelijkheden meer zijn, waardoor het percentage sociale infrastructuur is gedaald. Mogelijk zal er weer een toename komen, omdat regeringen momenteel studies verrichten naar het opvoeren van sociale infrastructuur.’

Cheung: ‘Wij zien dat er in Nederland en andere Europese landen een grote behoefte is aan meer zorg voor ouderen, bijvoorbeeld op het gebied van huisvesting. Er zijn veel investeringen nodig om de zorgsector voor het toenemende aantal ouderen te ontwikkelen.’

Hoe zouden beleggers hun exposure naar de verschillende segmenten van het infrastructuur-universum moeten selecteren?

Sewtahal: ‘Onze belangrijkste beleggings-overtuiging is spreiden, over sectoren, >

Voorzitter:

Erik Leseman,
Aegon Nederland

Deelnemers:

Norbert Bol,
Building Values
Wee Mien Cheung,
a.s.r. vermogensbeheer
Jérôme Neyroud,
Schroders
Markus Schaen,
MN
Ravien Sewtahal,
Stichting Pensioenfonds
Medisch Specialisten (SPMS)



VOORZITTER

Erik Leseman

Erik Leseman trad in 2005 in dienst bij Aegon. In de afgelopen zeventien jaar heeft hij diverse managementfuncties bekleed bij Aegon Asset Management en Knab Bank, voordat hij Hoofd Investment Management werd bij Aegon Nederland. Hij is tevens Voorzitter van het Nederlandse Responsible Investment Committee. Eerder was hij werkzaam bij ABN AMRO, DNB en de Centrale Bank van de Nederlandse Antillen (BNA). Leseman heeft een Master in Monetaire Economie van de Rijksuniversiteit Groningen.



Norbert
Bol

Norbert Bol richtte in 2021 Building Values op, een adviesbureau op het gebied van vastgoed en infrastructuur. Op basis van dertig jaar ervaring als Belegger, Fondsmanager en Adviseur ligt zijn toegevoegde waarde vooral in verbinden en vernieuwen. Hij is lid van de INREV Due Diligence Committee en van het Innovatielab van de NEVAP. Bol is opgeleid als Bouwkundig Ingenieur en Bedrijfskundige aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.



Wee Mien
Cheung

Wee Mien Cheung is sinds 2017 werkzaam bij a.s.r. vermogensbeheer, waar hij medeverantwoordelijk is voor het vormgeven van de Alternative Fixed Income-afdeling, de sourcing, het beheer van private debt en het opzetten van het ASR Private Debt Fund. Hij heeft een Bachelor in Technische Informatica van de TU Delft en een Master in Informatica en Economie van de Erasmus Universiteit Rotterdam.



Jérôme
Neyroud

Jérôme Neyroud is Head of Infrastructure Debt Investments bij Schroders Capital. Hij heeft 25 jaar ervaring in het adviseren over, structureren van en investeren in infrastructure debt in alle infrastructuursectoren in de EMEA-regio. Neyroud is verantwoordelijk voor het uitbouwen en leiden van de infrastructure debt-activiteiten van Schroders sinds de oprichting in 2015. Zijn team beheert vijf senior debt-fondsen en drie junior debt-fondsen.



Markus
Schaen

Markus Schaen is sinds 2008 werkzaam voor MN. Als Senior Fundmanager Fixed Income is hij verantwoordelijk voor het selecteren van externe vastrentende managers en het monitoren van de interne en externe beheerders. Schaen heeft 25 jaar ervaring in de financiële sector en werkte eerder voor de Universiteit Maastricht, Deloitte, Metro AG, Draka Holding en Koninklijke Wegener. Hij studeerde onder meer Bedrijfseconomie aan de Universiteit Maastricht.



Ravien
Sewtahal

Ravien Sewtahal werkt sinds 2020 als Investment Manager voor Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS). Hij is ook actief voor de UN Net Zero Asset Owner Alliance. Eerder werkte hij onder andere als Beleggingsstrategist bij Shell Asset Management, ABN AMRO en Robeco. Hij is afgestudeerd in Macro-economie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam.

regio's, vaste versus variabele rente en managers. Wij denken dat de digitale infrastructuur, onder andere als gevolg van COVID-19, net zo belangrijk kan worden als transport. Voor ons als pensioenfonds is ESG een heel belangrijk onderwerp aan het worden en infrastructure debt is een van de beste beleggingscategorieën om een aantal van onze ESG-doelstellingen te realiseren.'

Schaen: 'Voor infrastructure debt hebben we twee managers ingehuurd, zodat we over enig vergelijkingsmateriaal beschikken. De managers zijn zorgvuldig geselecteerd en worden nauwkeurig gevolgd. We zien dat nogal wat managers infra debt-capaciteiten ontwikkelen, maar ik geloof niet dat al die managers over tien à vijftien jaar nog in infra debt actief zullen zijn. Voor ons is het belangrijk hoe de betreffende manager over infra debt oordeelt. Gaat het alleen om een zakelijke kans, of betreft het een kernactiviteit? Ik wil graag weten of die manager een echt lange adem op het gebied van infrastructure debt heeft.'

Neyroud: 'Omdat we met grote waarschijnlijkheid in een moeilijke macro-economi-

sche omgeving terecht zullen komen, is infrastructure interessant. Het gaat om een sector die, alles in aanmerking genomen, resistenter en veerkrachtiger is dan mainstream corporates. De drie belangrijkste argumenten voor infra zijn waarschijnlijk de geringe credit migration, efficiënte regulatory capital treatment en illiquiditeits- en complexiteitspremies.'

Sewtahal: 'Wij kijken naar onderdelen waar andere beleggers niet noodzakelijk willen zijn, bijvoorbeeld vanwege regelgeving. Het komt erop neer dat we gaandeweg iets meer in sub-investment grade zijn gaan beleggen en ook in projecten met een langere termijn investeren. Om onze portefeuilles te verbeteren, nemen we dus meer risico, maar daarvoor willen we wel gecompenseerd worden.'

Er is veel belangstelling vanuit institutionele beleggers voor infrastructure debt. Hoe zit het met de capaciteit van de markt?

Schaen: 'Daar maak ik me geen zorgen over. Tegenover de toenemende vraag staat een toenemend aanbod, waarbij het aanbod ook

een reactie is op gebeurtenissen in de wereld. Door de oorlog in Oekraïne zullen er bijvoorbeeld meer transacties in hernieuwbare energie op de markt komen. COVID-19 had een grote impact op het aantal digitale projecten. Overheden kunnen niet alle infrastructuurprojecten zelf financieren. Er ontstaat meer behoefte aan institutioneel vreemd vermogen.’

Cheung: ‘Aan de opwekkingskant van hernieuwbare energie is veel activiteit. Er wordt massaal in zonne-energie en wind geïnvesteerd. Maar verder in de toeleveringsketen, op het gebied van transmissie, opslag, het opladen, de elektrificatie van hele steden enzovoort, is nog veel te doen.’

Bol: ‘Hoewel ik verwachtte dat de exposure naar infra debt-beleggingen bij institutionele beleggers aanzienlijk zouden groeien, is die de laatste jaren meer gestabiliseerd. Dat is opvallend. Wel verwacht ik de komende jaren meer activiteit omdat banken zich verder terugtrekken.’

Sewtahal: ‘In totaal gaat het bij infra debt om ruim \$ 800 miljard. Zo’n 80% daarvan wordt gefinancierd door banken en de rest door institutionele beleggers. Als banken zich verder terugtrekken, ontstaan er voor institutionele beleggers meer mogelijkheden. Vanwege de energietransitie zijn veel meer investeringen in infrastructuur nodig.’

Infrastructure debt is een onregelmatige activiteit met transacties van grotere omvang dan corporate debt. Wat is de beste manier om de exposure naar deze (sub) asset class te diversifiëren?

Neyroud: ‘Het is moeilijk voor een belegger om minder dan ongeveer vijftig miljoen te investeren in een enkele transactie. Om toegang tot de markt te krijgen, moet je dan in een gemeenschappelijk fonds stappen, waar die vijftig miljoen kan worden gespreid over verschillende investeerders. Je kunt ook afzonderlijke strategieën creëren, maar die moeten omvangrijk genoeg zijn om diversificatie te bereiken.’

Institutionele beleggers zijn belangrijke financiers van infrastructure debt. Zij hebben langlopende verplichtingen, maar toch is de markt

‘Wij denken dat de digitale infrastructuur, onder andere als gevolg van COVID-19, net zo belangrijk kan worden als transport.’

voor infrastructure debt hoofdzakelijk gebaseerd op variabele rente. Waarom is dat het geval?

Neyroud: ‘De markt voor infra debt wordt nog steeds grotendeels gestuurd door banken en die houden nu eenmaal van variabele rentes. Er bestaat echter ook een markt voor vaste rentes, die beschikbaar is als het niet om pure maar om syndicaatsleningen van banken gaat. Een lener die een variabele rente van banken koopt, zal swaps moeten kopen om een vaste rente te krijgen. Die lener moet dus twee keer betalen en zal blij zijn om naar een fonds te kunnen gaan dat bereid is om een vaste rente te betalen. Er is wel degelijk een markt voor vaste rente.’

Sewtahal: ‘Wij hebben langlopende verplichtingen en kijken daarom naar schulden met een langere looptijd. Dat is voor ons belangrijker dan de keuze tussen vaste en variabele rente.’

Cheung: ‘Als verzekeraar hebben wij de rente afgedekt, zodat het verschil tussen vast en variabel in feite geen rol speelt.’

Is er een markt voor infrastructure debt als impactproduct of voor de uitgifte van green bonds?

Bol: ‘Het antwoord is, denk ik, ja. Veel beleggers willen ook een bijdrage leveren aan de door hen onderschreven SDGs.’

Sewtahal: ‘Wij hebben als ambitieuze doelstelling dat in het jaar 2025 zo’n 10% van de gehele pensioenfondsportefeuille uit impactbeleggingen moet bestaan. Infrastructuurschuld was de eerste beleggingscategorie waarin we kapitaal hebben geïnvesteerd als impactproduct. Inmiddels zien we hier, in vergelijking met impactproducten in andere beleggingscategorieën, langere track records, wat vertrouwen scheidt.’

Schaen: ‘Wij hebben een aantal thema’s waarin we impact willen bewerkstelligen. >

Een daarvan is hernieuwbare energie. Een groot deel van onze ambitie met betrekking tot hernieuwbare energie moet komen uit de infrastructuurportefeuille, zowel aan de debt- alsook aan de equity-kant.’

Bol: ‘Het is kostenefficiënter om impact te bereiken via infrastructuur- of vastgoed-schulden. We zien dat veel pensioenfondsen impactobligaties of green bonds in portefeuille hebben.’

Obligaties hebben een moeilijk eerste kwartaal achter de rug. Hoe heeft infra debt de storm doorstaan?

Sewtahal: ‘In vergelijking met liquide bedrijfskrediet iets beter, maar nog steeds negatief: gemiddeld rond de -4% in de eerste vier maanden van dit jaar. Overigens liepen de prestaties van beheerders nogal uiteen.’

Neyroud: ‘Als je in infrastructure debt hebt belegd, gaat het om een buy and hold-strategie. Je houdt het lange tijd in portefeuille en dan is volatiliteit van dag tot dag enigszins kunstmatig. Echt belangrijk zijn de kasstromen, de performance en de kredietwaardigheid. Overigens, als je kijkt naar infrastructuur als beleggingscategorie, is er sprake van minder volatiliteit dan bij alle andere asset classes.’

Hoe zien de risico's en rendementen er de komende drie tot vijf jaar naar verwachting uit?

Sewtahal: ‘Inflatie is een risico. Verder het gebrek aan geschoolde arbeidskrachten om de benodigde infrastructuur te bouwen. En je moet zorgvuldig de toeleveringsketen bekijken, wat betreft de te verkrijgen middelen.’

Neyroud: ‘Voor greenfieldprojecten, waar bouwoverschrijdingen, verstoringen in de aanbodketen en inflatie voor complicaties zorgen, geldt dat nog meer. Tactisch gezien kan in de huidige omgeving ook de voorkeur worden gegeven aan brownfieldprojecten of herfinancieringen of kleine uitbreidingen van bestaande bedrijven, die de kredietverstrekker tot op zekere hoogte kunnen beschermen tegen de genoemde bedreigingen. Om het risico te beperken, zou je greenfield kunnen onderwegen en brownfield kunnen overwegen.’

Schaen: ‘Nu de rente stijgt, moet je je afvragen welke bedrijven daardoor in problemen kunnen komen. Als belegger vind ik het misschien prettig een hogere variabele rente te krijgen, maar aan de andere kant is er natuurlijk iemand die dat moet betalen.’

Hoe waarderden jullie door de overheid gegarandeerde prijzen of afnames wanneer het kredietrisico van een project moet worden beoordeeld en er sprake is van stijgende prijzen? Sommige overheidsgaranties zijn immers minder stabiel of gegarandeerd gebleken dan verwacht.

Neyroud: ‘Dat is eigen aan elke transactie en in feite de essentie van de kredietanalyse. Het gaat niet alleen om een juridische, maar ook om een politieke en regelgevende analyse. Je moet de specifieke kenmerken van de betreffende landen en overheden begrijpen, zodat je een eerlijk beeld kunt vormen.’

Bol: ‘Je moet inderdaad altijd je huiswerk goed doen. Dat sommige overheidsgaranties risicovol zijn, komt niet altijd als een verrassing. Vaak zijn er voldoende signalen waaruit blijkt dat overheidsgaranties niet logisch dan wel houdbaar zijn.’

ESG wordt steeds belangrijker in de beleggingswereld. Welke sectoren binnen infrastructure debt zouden het meest geschikt zijn om naast de financiële doelstellingen ook ESG-doelstellingen te behalen?

Sewtahal: ‘Voor de hand liggende kandidaten zijn hernieuwbare energiebronnen. Maar in principe zien we tot op zekere hoogte ruimte voor ESG-impactverbetering

‘Voor ons als pensioenfonds is ESG een heel belangrijk onderwerp aan het worden en infrastructure debt is een van de beste beleggingscategorieën om een aantal van onze ESG-doelstellingen te realiseren.’

in elke sector. Zelfs in olie en gas. Een kleine verbetering is wat ons betreft nog steeds een verbetering. Het is overigens duidelijk dat een objectieve beoordeling van wat ESG is, moeilijk te geven is, want er bestaan geen geharmoniseerde normen. De Sustainable Finance Disclosure Regulation, die sinds maart 2021 van toepassing is, is misschien niet ideaal, maar geeft ons wel enige structuur ten aanzien van hoe we ESG-beleggingen moeten labelen.’

Neyroud: ‘Het grote probleem is het gebrek aan een gemeenschappelijk kader en gemeenschappelijke regels. De zaken gaan trouwens wel vooruit. De SFDR is nuttig en er is ook nog de taxonomie. We hebben ergens iemand nodig om de standaard te bepalen die door iedereen zal worden toegepast, zodat zowel vermogensbeheerders als beleggers over hetzelfde kader kunnen beschikken om producten te vergelijken en te benchmarken.’

In Nederland hebben nogal wat grote institutionele beleggers gezegd zich te willen terugtrekken uit fossiele brandstoffen. Dat doen en tegelijkertijd proberen de energietransitie te financieren, is waarschijnlijk moeilijk. Hoe kijken jullie daartegenaan?

Schaen: ‘Wat betekent het eigenlijk als je zegt olie en gas volledig te willen afstoten? Als rollend materieel wordt gebruikt voor het vervoer van olie, kun je daar dan nog steeds in investeren? Kun je investeren in stadsverwarming als een aanzienlijk deel van de verwarming wordt opgewekt via fossiel-gerelateerde energiebronnen? En wat te denken van investeren in pijpleidingen? Want waar worden die voor gebruikt? Het is niet altijd eenduidig. We beoordelen het zelf per casus, altijd in lijn met het beleid van onze opdrachtgevers.’

Sewtahal: ‘Wij willen olie en gas niet uitsluiten, maar de olie- en gasector helpen de transitie te maken. Zelfs in een netto nulwereld zullen er in de energiemix nog steeds olie en gas zitten voor ten minste 20% wereldwijd, volgens experts. Het heeft voor ons dus geen zin om olie en gas uit te sluiten. Het enige punt waar we ons bewust van moeten zijn, is dat onze managers zich blijven engageren en dusdanig met olie en

gas omgaan dat de wereld over dertig jaar CO₂-neutraal kan zijn.’

Bol: ‘Het is denk ik heel verstandig om een langetermijndoelstelling te hebben. In de toekomst zullen olie en gas nog steeds worden gebruikt. Hopelijk kunnen we zorgen voor decarbonisatie van een groot deel van de CO₂-uitstoot en het klimaatrisico dat ermee gepaard gaat.’

Cheung: ‘We zijn op klimaatgebied natuurlijk nog lang niet waar we zouden moeten zijn, zeker als je het wereldwijd bekijkt. Beleggers uit welvarende landen willen eigenlijk meteen resultaten zien, maar ik denk dat je voor de energietransitie een lange overgangperiode nodig hebt. Het is niet fossiel versus elektriciteit, maar je hebt beide nodig en naar verwachting krijg je een heel gemende energiemix die van land tot land verschilt.’

Binnen infra debt is veel belangstelling voor hernieuwbare energie. Wat betekent dit voor de spreads in deze subsector? Worden beleggers nog steeds voldoende gecompenseerd voor het risico dat zij nemen?

Schaen: ‘De spreads in deze subsector komen naar beneden. Van onze managers horen we dat de underwriting standards in sommige sectoren van hernieuwbare energiebronnen ook naar beneden komen. Dat wil zeggen dat ze niet meer zo goed zijn als vroeger. Hierdoor hebben sommige managers bepaalde transacties links laten liggen.’

Neyroud: ‘We bevinden ons op dit moment in een wereld waarin hernieuwbare energie een zeer veilige belegging is gebleken, of het nu gaat om schuld of om aandelen. Ik denk dat dit kan veranderen, en wel om twee redenen. Ten eerste neemt het greenfieldrisico toe en wordt het belangrijker. We zaten vroeger in een omgeving waar de prijzen gegarandeerd waren door de staat. Het enige risico waar beleggers mee te maken hadden, was in wezen het productierisico, dus of de wind waaide en of de zon scheen. We gaan nu een wereld binnen waarin dit metertijd zal verdwijnen. Ik denk dat hernieuwbare energie nu waarschijnlijk niet de beste risico-rendementskarakteristiek heeft, omdat de margins te laag zijn en de belegger niet voldoende wordt gecompens-

seerd voor het risico dat hij neemt. Misschien moet er rekening mee worden gehouden dat de positieve ESG-kenmerken in de vergelijking eveneens hun werk doen.'

Cheung: 'De grotere transacties zijn inderdaad zeer krap geprijsd. Maar in het middensegment van hernieuwbare energie liggen nogal wat kansen. Je krijgt daar meer premie omdat het om kleine, vaak lokale projecten van 25 tot 50 miljoen euro gaat waar de banken geen belangstelling voor hebben.'

Greenwashing heeft de afgelopen tijd de krantenkoppen een paar keer gehaald. Is greenwashing een risico bij infra debt en hoe kan een belegger dat risico mitigeren?

Schaen: 'Er is op dit moment gewoonweg een gebrek aan een goed kader om groene gegevens te meten. De vraag is dus hoe we ervoor kunnen zorgen dat we met z'n allen rapporteren op basis van een overeengekomen kader. Nu gaat het om verschillende databronnen en verschillende manieren om iets te meten. Het zal zeker enige tijd duren voordat we iets gevonden hebben waarmee we als sector goed voor de dag kunnen komen. Wellicht dat je vooralsnog gebruik kunt maken van een disclaimer op cijfers door te zeggen: oké, dit is werk in uitvoering.'

Sewtahal: 'Het laatste wat we willen, is terugkomen op ESG-claims aan onze deelnemers. Qua reputatie is greenwashing een groot risico voor pensioenfondsen. Een pensioenfonds moet dus heel voorzichtig zijn en zich ervan verzekeren dat zijn managers alles doen om in termen van regelgeving, beleggingsproces en rapportage een ESG-label te kunnen behouden.'

Zijn er sectoren die een op ESG gerichte institutionele belegger zou moeten mijden?

Bol: 'Fracking om schaliegas te winnen. In de Verenigde Staten hebben beleggers daar minder problemen mee, maar ik denk dat dit voor een Nederlandse belegger, die investeert vanuit een op de lange termijn gericht milieuperspectief, een no-go area is. Steenkool zou op zijn minst geminimaliseerd moeten worden en olie en gas beperkt tot de hoeveelheid die nuttig is om de energietransitie te maken.'

'Zelfs in de sectoren die we niet uitsluiten, zitten veel nuances op het gebied van ESG. Het is nog steeds aan de beleggers en deelnemers om de grens aan te geven.'

Neyroud: 'Je kunt veel verschillende standpunten innemen. Wij sluiten kolen uit en zouden ons ongemakkelijk voelen bij gas in artikel 9-fondsen.'

Schaen: 'Een groeiende groep beleggers is het er nu misschien wel over eens dat er beter niet in fossiele brandstoffen kan worden geïnvesteerd. Maar het is lastig om te voorspellen welke sectoren daarvoor over twintig à dertig jaar in aanmerking zouden kunnen komen. Sectoren die vandaag de dag door de meeste institutionele beleggers worden uitgesloten, zaten twintig tot dertig jaar geleden in bijna ieders portefeuille.'

Sewtahal: 'Het hangt ervan af welke normen en principes de eigenaren van de assets hanteren en dit is dus zeer fonds-specifiek. Voor ons zou het bijvoorbeeld moeilijk zijn aan de deelnemers uit te leggen dat wij een beleggingsproduct hebben waar ook kolen in zitten. Dat staat bij ons op de uitsluitingslijst.'

Cheung: 'Zelfs in de sectoren die we niet uitsluiten, zitten veel nuances op het gebied van ESG. Er zijn misschien wel vijftig tinten groen: van heel donker- tot heel lichtgroen. Het is nog steeds aan de beleggers en deelnemers om de grens aan te geven.'

Wat is de belangrijkste les die jullie als belegger in infrastructure debt hebben geleerd?

Sewtahal: 'Meer nog dan in andere beleggingscategorieën moet je heel voorzichtig zijn. Er is weinig ruimte voor fouten. En daarnaast is een goede spreiding essentieel.'

Bol: 'Infrastructure debt vormt een heel brede beleggingscategorie en is lastig voor beleggers om te plaatsen. Beter inzicht in de toegevoegde waarde is nodig om de beleggingscategorie verder te laten groeien.' ■

IN HET KORT

Hoe verschillende beleggers tegen infrastructure debt aankijken, hangt vooral af van de manier waarop zij intern georganiseerd zijn.

Tegenover de toenemende vraag staat een toenemend aanbod. Overheden kunnen niet alle infrastructuurprojecten zelf financieren. Er ontstaat meer behoefte aan institutioneel vermogen.

Het is kostenefficiënter om impact te bereiken via infrastructuur- of vastgoedschulden. Veel pensioenfondsen hebben impactobligaties of green bonds in portefeuille.

Dat sommige overheidsgaranties risicovol zijn, komt niet altijd als een verrassing. Vaak zijn er voldoende signalen dat overheidsgaranties niet houdbaar zijn.

Op dit moment is er een gebrek aan een goed kader om groene gegevens te meten. Greenwashing is een groot risico.