

Investment Letter

DRIELUIK SCENARIO-UPDATE, DEEL III

Impactbeleggen met vastgoed

Ook binnen (privaat) vastgoed is impactbeleggen aan een opmars bezig. Steeds meer vastgoedbeleggers zien meerwaarde in de combinatie van een financieel met een maatschappelijk rendement. In deze Investment Letter gaan we in op de (on) mogelijkheden van impact maken met vastgoed. Daarbij ligt de focus op privaat (niet-beursgenoteerd) vastgoed.

In dit derde deel van ons drieluik over impactbeleggen gaan we dieper in op de beleggingscategorie vastgoed. Voor de meeste institutionele beleggers is vastgoed al sinds jaar en dag een belangrijke beleggingscategorie. Maar de vastgoedsector is verantwoordelijk voor een aanzienlijk deel van de wereldwijde CO₂-uitstoot. Daarnaast heeft vastgoed ook een sterke sociale dimensie. Deze combinatie maakt dat impactbeleggen bij vastgoed een voor de hand liggende keuze is. Dat is echter makkelijker gezegd dan gedaan. Het aanbod van geschikte impactbeleggingen is nog relatief klein en de implementatie vergt de nodige aandacht.

Samenvatting

- In de vastgoedsector valt veel maatschappelijk rendement te behalen.
- Vastgoed kan vooral ingezet worden op de thema's klimaatverandering, betaalbare huisvesting en gezondheid.
- Het aantal en de omvang van op impact gerichte vastgoedfondsen is nog relatief klein.
- Het meten van de impact en de balans tussen financieel rendement en impact zijn belangrijke uitdagingen.
- Deze aandachtspunten hoeven een impactbelegging in vastgoed niet in de weg te staan.

[Lees verder op de volgende pagina →](#)

AUTEURS



Coen van de Laar,
Sr. Investment Strategist



Wim Barentsen,
Chief Strategist





In de vastgoedsector valt veel maatschappelijk rendement te behalen

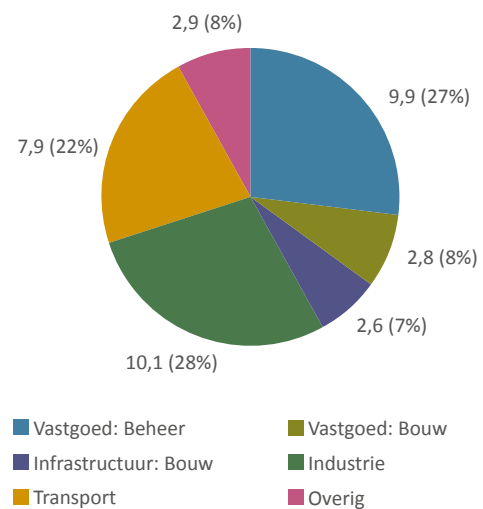
Vastgoed speelt een belangrijke rol in een groot aantal milieu-, klimaat- en sociale thema's. Door daar via impactbeleggen op in te spelen kan veel maatschappelijk rendement worden behaald. Zo moet bijvoorbeeld de vastgoedsector voor een succesvol klimaatbeleid radicaal veranderen. De bouw en het beheer van vastgoedobjecten gaan namelijk gepaard met veel CO₂-uitstoot. Naar schatting 35% tot 40% van de wereldwijde CO₂-uitstoot valt aan vastgoed toe te wijzen (zie onder andere [Why The Built Environment – Architecture 2030](#)). Het merendeel daarvan komt voor rekening van de energie die verbruikt wordt bij het operationeel beheer. Denk bijvoorbeeld aan het verwarmen en verlichten van gebouwen. Echter, ook bij de bouw komt veel CO₂ vrij. Het gebruik van onder meer staal, cement en beton bij de bouw van vastgoed is verantwoordelijk voor ongeveer 8% van de wereldwijde CO₂-uitstoot. Ook bij sociale thema's is een rol voor vastgoed weggelegd. Zo is in veel landen een tekort aan betaalbare woonruimte een belangrijk maatschappelijk thema. Ook de vergrijzing en de daarmee gepaard gaande stijgende behoefte aan zorg raakt de vastgoedmarkten.

Vooraf niet-beursgenoteerd vastgoed heeft een hoog impactpotentieel

Deze grote maatschappelijke relevantie gaat bij niet-beursgenoteerd vastgoed samen met een hoog impactpotentieel (zie de [Investment Letter Impactbeleggen – Een strategisch perspectief](#)). Zo kan bij niet-beursgenoteerd vastgoed engagement effectief worden toegepast, doordat er sprake is van een langetermijnbelegging met een hoge mate van zeggenschap. De vastgoedmanager bepaalt welke objecten in de portefeuille worden opgenomen en hoe deze worden beheerd. Door hun expertise en kennis van de markt kunnen vastgoedmanagers de (impact)investeringen goed beoordelen. In combinatie met het feit dat de vastgoedsector een belangrijke rol speelt bij een aantal duurzaamheidsthema's, geeft dit vastgoed een hoog impactpotentieel. Er zijn meerdere impactthema's waar vastgoed zich goed voor leent. Deze thema's houden vooral verband met:

- Klimaat en milieu. Hieronder vallen onder meer het verduurzamen van vastgoed en circulair bouwen;
- Betaalbaar wonen. Dit is een belangrijk sociaal thema;
- Gezondheid. Zorgvastgoed omvat onder meer woonzorgcomplexen, zorginstellingen en zelfstandige zorgwoningen.

Figuur 1: Wereldwijde CO₂-uitstoot naar sector (in gigaton en procentueel)



Bron: : Architecture 2030, Achmea IM

Het verduurzamen van vastgoed speelt een belangrijke rol bij het tegengaan van klimaatverandering

Impact op het thema klimaatverandering omvat investeringen die bijdragen aan de vermindering van de uitstoot van broeikasgassen door de vastgoedsector. Bij zowel nieuwbouw als bestaand vastgoed valt nog veel klimaatwinst te behalen. Via een breed scala aan maatregelen en investeringen kan de duurzaamheid en de energie-efficiëntie van de vastgoedsector verbeteren. Voorbeelden zijn onder meer: betere isolatie van gebouwen, verwarmen en koelen met duurzaam opgewekte energie en het bouwen met duurzame materialen. Een groot voordeel van dergelijke klimaat gerelateerde impactbeleggingen is dat de impact relatief goed is te meten. Uit analyses van Achmea Real Estate (ARE) blijkt bijvoorbeeld dat er gemiddeld genomen 2,9 ton CO₂ per jaar wordt bespaard als een Nederlandse woning van energielabel D wordt verduurzaamd naar Paris Proof (A++ en beter). Het verduurzamen van bestaand vastgoed geeft per saldo ook een veel lagere CO₂-uitstoot dan het bouwen van nieuw Paris Proof vastgoed. Met verduurzaming van vastgoed valt dus een wereld te winnen. Een groot deel van het voor verhuur bestemde commercieel en residentieel vastgoed voldoet namelijk nog niet aan de duurzaamheidseisen die horen bij de klimaatambities.

Rendement is een aandachtspunt bij verduurzaming van de vastgoedportefeuille

Voor beleggers brengt het verduurzamen van bestaand vastgoed de nodige dilemma's met zich mee. Zo is er een spanningsveld tussen het behalen van een aantrekkelijk financieel rendement en het realiseren van een positieve maatschappelijke impact. Dit zien we vooral bij het verduurzamen van bestaande gebouwen met lage energielabels. De investeringen zijn hoog, maar deze komen veelal niet direct terug in de waardestijging van het vastgoedobject. Wel kunnen er vaak hogere huren worden gevraagd, doordat het pand aantrekkelijker wordt voor potentiële huurders door het lagere energieverbruik. Een ander belangrijk aandachtspunt is het borgen van de intentie en additionaliteit van de impactinvestering. Zo moet in de Europese Unie en veel andere westerse landen vastgoed aan steeds strengere duurzaamheidseisen voldoen. De eisen gelden niet alleen voor nieuwbouw, maar ook steeds vaker voor bestaand vastgoed dat wordt verhuurd. Zo moeten bijvoorbeeld in Nederland kantoorgebouwen groter dan 100 vierkante meter minimaal een energielabel C hebben. Voor nieuwbouwwoningen gelden vanaf 2021 al de strenge BENG-eisen (Bijna Energie Neutrale Gebouwen). De verduurzaming van het vastgoed is dus in veel gevallen een wettelijke verplichting voor vastgoedbeleggers.

'Among the most direct climate-transition impacts are regulatory requirements to decarbonize buildings.'

McKinsey&Company

Betaalbare huisvesting is een thema dat steeds meer aandacht krijgt

Wereldwijd zijn de woningprijzen en huren de laatste decennia sterk gestegen. De betaalbaarheid van wonen staat hierdoor onder druk. Voor steeds meer mensen wordt een goede, betaalbare woning onbereikbaar. Binnen vastgoed zijn er op dit thema vooral initiatieven op het gebied van betaalbare huisvesting (affordable housing). Dit verwijst naar residentieel vastgoed waarvan de kosten als redelijk en betaalbaar worden gezien. Daarbij wordt vooral gekeken naar de verhouding tussen de huurkosten en de hoogte van het inkomen. De doelstelling is ervoor te zorgen dat mensen met lage inkomens toegang hebben tot fatsoenlijke huisvesting zonder een onevenredig deel van hun inkomen aan huisvestingskosten te besteden. Met name in de Verenigde Staten houden veel vastgoedimpactfondsen zich bezig met dit thema. In Nederland is betaalbaar wonen voor de laagste inkomensgroepen traditioneel de taak van de sociale huursector. Beleggers richten zich vooral op de vrije huursector voor midden en hogere inkomens. Binnen deze vrije sector was het middensegment de laatste jaren een aantrekkelijke belegging. De vraag naar dergelijke woningen is hoog waardoor de leegstand laag is. Met een rendement van circa 9% over de afgelopen 10 jaar (bron: ARE) is bewezen dat bij deze strategie financieel en

maatschappelijk rendement heel goed samen kunnen gaan. Echter, ook in de vrije sector staat de betaalbaarheid van en toegang tot huisvesting voor de middeninkomens onder druk. Mensen die 'te rijk' zijn voor sociale huur, maar 'te arm' voor een eigen koopwoning, dreigen tussen wal en schip te vallen. In Nederland is daarom de wet 'Betaalbare huur' aangenomen. Door deze wet vallen meer middenhuurwoningen in de vrije sector onder het woningwaarderingstelsel (WWS) uit de sociale huursector. Daarnaast krijgen huurders met deze wet een betere huurbescherming.

'Affordable housing in the U.S (...) has historically offered greater stability than market-rate housing during recessions and economic downturns, due to increased demand and durable revenue streams.'

Nuveen

Zorgvastgoed is inzetbaar op het thema gezondheid en welzijn

Zorgvastgoed is vastgoed dat zich richt op het aanbieden van gezondheids- en zorgdiensten aan mensen die medische of sociale ondersteuning nodig hebben. Via investeringen in zorgvastgoed kan een positieve maatschappelijke impact worden gerealiseerd. Het is een brede categorie die zich de afgelopen jaren heeft ontwikkeld tot een eigen sector binnen vastgoed. Voorbeelden van vastgoedobjecten die onder zorgvastgoed vallen zijn onder meer: verpleeg- en verzorgingstehuizen, zorgappartementen en aanleunwoningen en medische behandelcentra. Het grote voordeel van zorgvastgoed zijn de relatief aantrekkelijke risico-rendementskarakteristieken. Zo streeft ARE bijvoorbeeld met haar zorgvastgoedfonds naar een bruto rendement (IRR) van 6% tot 7% per jaar. Het verwacht rendement ligt daarmee in lijn met een core-woningbelegging. Het aantrekkelijke risico-rendementsprofiel van zorgvastgoed komt onder meer doordat de vraag groter is dan het aanbod. Door de vergrijzing van de bevolking groeit de vraag gestaag, terwijl het aanbod beperkt is. De aanvangsrendementen op zorgvastgoed zijn hierdoor relatief aantrekkelijk. Tegelijkertijd is de bezettingsgraad hoog en de gevoeligheid voor de economische cyclus laag. Zorgvastgoed wordt hierdoor gekenmerkt door stabiele huurinkomsten. Het belangrijkste nadeel van zorgvastgoed is dat de markt nog steeds relatief klein is. Daarnaast is een investering in vastgoed met een zorgbestemming niet per definitie een impactbelegging. Om echt impact te maken moet er sprake zijn van een tekort dat wordt aangepakt via de investering.

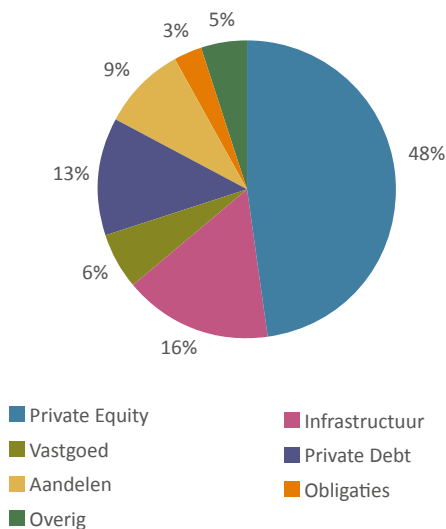
'Zorgvastgoed verlaagt de oplopende maatschappelijke kosten van vergrijzing en levert een bijdrage aan de doorstroming op de woningmarkt.'

Achmea Real Estate

De marktomvang voor impactbeleggen met vastgoed is nog relatief klein

Door het hoge impactpotentieel en de brede inzetbaarheid op meerdere thema's neemt de vraag onder beleggers naar vastgoed als impactbelegging toe. Er komen steeds meer initiatieven om aan deze stijgende behoefte te voldoen. Toch is het beleg vermogen van vastgoedimpactfondsen nog relatief beperkt. Dit blijkt uit de gegevens van het Global Impact Investing Network (GIIN) en de Phenix Impact Database. De GIIN schat dat de omvang van de wereldwijde impactbeleggingen is gegroeid naar \$1.200 miljard per ultimo 2022. Ongeveer 17% van deze beleggingen vindt plaats in de real assets als vastgoed en infrastructuur. Het aandeel van vastgoed in het totaal aan impactbeleggingen is dus beperkt. Zo bevat de Phenix Impact Database ultimo 2023 ongeveer 2.600 impactfondsen die in totaal €589 miljard aan kapitaal ophaalde. Daarbinnen zijn vastgoedimpactfondsen relatief klein met circa €33 miljard (6%) aan opgehaald kapitaal.

Figuur 2: Aandeel van vastgoed bij impactfondsen is beperkt (% van Phenix Database)



Bron: : Phenix, Achmea IM

Het meten van de impact en de balans tussen financieel rendement en impact blijven belangrijke aandachtspunten

Naast de geringe marktomvang zijn er een aantal andere aandachtspunten. Eén van de belangrijkste is het vooraf neerzetten van een heldere definitie van de nagestreefde impact en hoe die te meten. Voor ieder impactthema moeten relevante KPI's worden geformuleerd en gemeten. Dit is niet altijd eenvoudig. Voor de evaluatie van de impactbelegging is dat echter wel essentieel. Daarnaast moeten beleggers een balans vinden tussen de financiële doelstellingen en de impactdoelstellingen. Bij onder meer verduurzaming van bestaand vastgoed ligt de uitruil tussen financieel rendement en impact op de loer. Tot slot worden impactbeleggingen gekenmerkt door een gebrek aan standaardisatie. Hierdoor kunnen aanbieders eigen definities en criteria hanteren. Dit bemoeilijkt de onderlinge vergelijkbaarheid. Er zijn wel positieve ontwikkelingen op dit gebied. Onder meer GRESB, een onafhankelijke organisatie die beleggers in real assets ondersteunt bij het valideren van ESG-data, biedt vastgoedbeleggers de nodige data en hulpmiddelen.

De aandachtspunten hoeven een impactbelegging in vastgoed niet in de weg te staan

Ondanks de uitdagingen en aandachtspunten waarmee impactbeleggen in vastgoed gepaard gaat, staan deze het realiseren van zowel een positief financieel rendement als impact niet in de weg. Steeds meer investeerders onderkennen de belangrijke rol die vastgoed speelt bij het oplossen van belangrijke maatschappelijke problemen. De markt voor impactbeleggingen in vastgoed groeit dan ook gestaag. Met de juiste strategieën en heldere impactdefinities kunnen beleggers een positieve impact realiseren zonder dat dit de financiële doelstellingen hoeft te raken.

Drieluik scenario-update

- Deze Investment Letter is het laatste deel van ons drieluik scenario-update.
- Lees [hier](#) deel 1.
- Lees [hier](#) deel 2.



Voor meer informatie:



[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.



[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement en het selecteren van de best-passende externe managers.



[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.



www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.Brenninkmeijer@achmea.nl, +31 6 201 384 74,
of Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft").

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.