

VOORZITTER

Robert-Jan Tel, AuxiSolid

DEELNEMERS

Jaap van der Bijl, Altera Vastgoed

Peter van Gool, Universiteit van Amsterdam en
Amsterdam School of Real Estate

Dan Grandage, Aberdeen Standard Investments

Raymond Jacobs, Franklin Templeton Investments

Caroline McGill, Aviva Investors

Reinier Mijsberg, Sweco Capital Consultants

Sonja Theuws, Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Aberdeen Standard Investments, Altera Vastgoed, Aviva Investors, Franklin Templeton Investments en Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

Foto's: Roger Cremers Fotografie



MISBRUIK DUURZAAMHEID NIET ALS MARKETING TOOL

Door Baart Koster

Het laat-zeventiende eeuwse Huize Frankendael bood een barok onderdak aan een ronde tafel die breed zou uitwaaieren over een gebied dat daar ook alle gelegenheid toe biedt. Want over de combinatie vastgoed en duurzaamheid is veel te doen en te zeggen. Dat laatste gebeurde dan ook op de enige buitenplaats binnen de grenzen van de Amsterdamse Watergraafsmeer. ‘Vermijd gemakkelijke gimmicks en labels die duurzaamheid simplificeren.’



Wat is jullie definitie van duurzaam beleggen?

Sonja Theuws: 'Duurzaamheid is een belangrijk onderdeel van onze aangescherpte visie en missie en we hebben ons dan ook kritisch gebogen over de vraag wat duurzaamheid voor ons inhield. Daar is als definitie uitgekomen: 'het veiligstellen en verzekeren van een goede levenskwaliteit voor de huidige en volgende generaties door een beheerst gebruik van natuurlijke en eindige hulpbronnen en het genereren van positieve klimaateffecten'. Het gaat voor ons niet alleen over de CO₂ – footprint of energiereductie. Duurzaamheid is een veel breder begrip en gaat over zowel een gezonde als een comfortabele omgeving waarin het prettig leven is, zowel qua binnen- als buitenklimaat. Wij willen middels beleggingen in vastgoed en hypotheek bijdragen aan een duurzamere wereld. Daarvoor focussen we op vijf SDG's (Sustainable Development Goals)

van de VN, namelijk Good Health and Well-Being, Affordable and Clean Energy, Sustainable Cities and Communities, Responsible Consumption and Production en Partnerships for the Goals.'

Dan Grandage: 'Het is inderdaad goed om de zaken te definiëren, want voor iedereen is duurzaam beleggen weer iets anders. Bij ons omvat duurzaam beleggen het hele spectrum van traditionele beleggingen tot ESG-integratie, verantwoord beleggen, impact investing en filantropie. Het omvat dus eigenlijk alles. Nu focussen wij weliswaar soms op specifieke duurzaamheidsdoelen en hebben we een impactfonds, maar daarnaast zijn ESG-factoren geïntegreerd in ons gehele beleggingsproces binnen alle asset classes. We willen ervoor zorgen dat al onze fondsen als ESG worden beschouwd. Dat creëert overigens wel een uitdaging, want veel van onze

> **Robert-Jan Tel** is Managing Director Real Estate Advisory bij Auxisolid. Hij adviseert pensioenfondsen, verzekeraars en family offices over hun binnen- en buitenlandse vastgoedbeleggingen en over de organisatie of uitbesteding van vastgoedbeleggingen. Hij heeft uitvoerige wereldwijde beleggingservaring opgebouwd in diverse leidinggevende posities bij vastgoedmanagers en institutionele beleggers. Vorige organisaties zijn onder meer Kempen Capital Management, Philips Pensioenfonds en TKP Investments. Tel is lid van het Royal Institute of Chartered Surveyors.





> **Jaap van der Bijl** is sinds november 2016 CEO van Altera Vastgoed en is tevens voorzitter van het INREV Due Diligence Committee. Daarvoor werkte hij bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance, waar hij vanaf 2013 Managing Director Investor Relations was. In de periode 2002 – 2008 was Van der Bijl eveneens Director Investor Relations. Tussen 2008 en 2013 was hij Senior Head of Sales & Client Services Northern Europe bij AXA Real Estate. Daarvoor was hij in diverse managementposities actief als onder andere Productmanager Achmea Pensioenen en Manager van pensioenfondsen.

beleggers vragen om een impactfonds en het is inmiddels lastig voor ons dat nog te onderscheiden van wat we standaard in ons beleggingsproces integreren.'

Peter van Gool: 'Je hebt het nu over impact investing. Daarover gaan verschillende definities rond. Wat is de jouwe?'

Grandage: 'Dat is een goede vraag en het is lastig een sluitende definitie van impact investing te geven, maar zeker is dat de elementen additionaliteit en intentionaliteit daar onderdeel van uitmaken. Het gaat er dus om dat je heel doelbewust een bepaalde belegging doet. Doordat het om een specifieke belegging gaat, afwijkend van je gebruikelijke investeringen, kun je bovendien meten welke toegevoegde waarde de belegging heeft. Dat laatste is de additionaliteit van een investering.'

Raymond Jacobs: 'De essentie van impact investing is die doelmatigheid. Daar ligt het verschil met ESG dat, zoals Dan Grandage ook zegt, normaliter al onderdeel is van je beleggingsstrategie. Maar zodra je doelbewust met verschillende investeringsdoelen komt die gerelateerd zijn aan de SDG's, zoals Sonja Theuws die benoemde, dan ga je inderdaad richting impact investing. Wanneer je in staat bent de impact te meten en die kunt rapporteren aan je stakeholders, dan praat je over impact investing. Wij definiëren het als dual return of dubbel rendement. Want je hebt een financieel beleggingsrendement én je hebt een impact rendement dat is gebaseerd op de welbewust gekozen beleggingsdoelstelling die je wilt bereiken. Ons impact investeringsdoel is 'to get happy, hired, healthy and housed communities'. Het is onze compacte definitie van duurzaamheid in sociale zin.'

Wanneer je in staat bent de impact te meten en die kunt rapporteren aan je stakeholders, dan praat je over impact investing.

Caroline McGill: 'Het voorbeeld dat ik wil gebruiken om het verschil tussen ESG-beleggen en impact investing te karakteriseren, is een herontwikkeling die we momenteel doen op de Old Kent Road in Londen. We transformeren parkeerplaatsen en winkels uit de jaren negentig van de vorige eeuw in woningen en nieuwe commerciële ruimte. Onze primaire doelstelling is het leveren van duurzame inkomensgroei voor onze beleggers, zodat we als onderdeel van de ontwikkeling investeren in de omgeving als geheel. Dit betekent dat we de gemeenschap meer dan 50% van het gebied als openbare ruimte ter beschikking stellen, inclusief culturele bestemmingsruimte, een nieuw park, nieuwe weg- en fietsinfrastructuur en verbindingen met nieuwe metrohaltes. Deze investering in het gebied ondersteunt de duurzaamheid en veerkracht van de activa op lange termijn en daarmee hun waarde voor beleggers. Dit is ESG-beleggen. Impact investing zou zich richten op de sociale en milieuaspecten als primaire doelstelling en op het ondergeschikt maken van de financiële prestaties van de investering.'

Reinier Mijsberg: 'Voor ons als onafhankelijk adviseur is het klantperspectief erg belangrijk. Onze klant is de investeerder, zowel pensioenfondsen, institutionele beleggers als family offices. Daarmee gaat de definitie van impact investing verder dan real assets alleen; het gaat om substantiële directe en/of indirecte investeringen in bedrijven en real assets die investeren in meetbare positieve impact. Essentieel daarbij is het definiëren van Key Impact Indicators (KII) en de meetbaarheid ervan.'

Van Gool: 'Wanneer we over ESG praten, gaat het vrijwel steeds over hoe bedrijven zich gedragen, maar ook belangrijk is wat zij maken. Tesla is een beroemd voorbeeld. Op ESG-gebied een dramatisch bedrijf waarin bijvoorbeeld governance geen rol speelt en de directeur zich PR-matig onvoorspelbaar gedraagt. Tegelijkertijd maken ze wel mooie auto's.'

Jaap van der Bijl: 'Het draait bij duurzaam beleggen in vastgoed in de eerste plaats om de assets zelf, de stenen: die moeten goed zijn. Daarnaast speelt de omgeving een rol, de publieke ruimte daarbij inbegrepen. En voor ons spelen de

gebruikers, onze huurders, een belangrijke rol. Bij duurzaam investeren houden wij van effectieve beleggingen. Wij willen een balans tussen de belangen van de klantzijde, de investeerder, én die van de huurder. Wij hechten aan het welzijn van de huurder en geven daarom veel aandacht aan de kwaliteit van woningen. Duurzaam beleggen in vastgoed heeft een technische kant, waarbij je kunt denken aan energie, schone lucht, geluidsisolatie en ook aan omgevingsfactoren, zoals welke gebouwen passen in een slimme stad. De andere kant is de noodzaak van engagement met je huurders die als gebruiker invloed hebben op de duurzaamheid. Duurzame vastgoedbeleggingen hebben voor mij ook heel duidelijk die sociale kant, dus inclusief de SDG-onderwerpen.'

Dienen beleggers meetbare langetermijn-doelstellingen vast te stellen en deze te vertalen in meetbare doelstellingen voor hun vermogensbeheerders?

Mijsberg: 'Dat zou inderdaad kunnen werken wanneer je praat over individuele accounts met een gescheiden rekening. Daarbij denk ik aan een grote institutionele belegger die aangeeft wat hij wil bereiken en hoe hij dat bereikt wil hebben. Op dat moment heb je als asset manager een concrete marsroute en kun je aan de slag. Wij hebben ervaring met die feedback, want we verzamelden al veel input van investeerders in heel Europa om te bepalen wat zij wilden met duurzaamheid. Die informatie, gecombineerd met je eigen doelen, kunnen het uitgangspunt vormen voor een eigen duurzaam beleggingsfonds. Dat neemt niet weg dat het vervolgens op een dergelijk fondsniveau heel ingewikkeld wordt om investeerders te laten vertellen wat ze precies willen, alleen al omdat het fonds al bepaalde eigen doelen heeft die zich niet altijd laten synchroniseren met de specifieke wensen van je investeerders. Een voorwaarde om de kans te vergroten dat het niettemin werkt, is dat investeerders in een hele vroege fase hun inbreng op tafel leggen. Liefst al wanneer een duurzaam beleggingsfonds wordt opgetuigd.'

McGill: 'Wat mij betreft is de kwestie van het meten van specifieke maatstaven om aan de hand daarvan



vermogensbeheerders ter verantwoording te roepen, in bepaalde situaties toepasselijk. Maar voor mij is het belangrijkste achter die vraag de intentie om ervoor te zorgen dat de vermogensbeheerders het relevante risico daadwerkelijk op de juiste wijze beheren. Het draait dus om goed risicomanagement. In de context van milieu of sociaal bestuur, is impact van beleggingen op milieu overigens veel meetbaarder dan voor sociale en governance aspecten. Die laatste zijn veel meer gebaat bij een kwalitatieve, op dialoog gebaseerde aanpak. Daarbij is het zaak in contact te blijven met je investeerders over wat zij willen. Die intensieve afstemming is zo belangrijk omdat sociale en governance-investeringen een veel immateriële en veel minder meetbare impact hebben. Maar dat geldt overigens weer niet voor het neerwaartse risico bij sociale en bestuurlijke maatregelen. Onlangs zagen we de ongekende ramp met de Grenfell Tower in Londen, die volledig verwoest werd door brand. Die was te wijten aan falend bestuur in het hele investeringsprogramma voor de renovatie van dat gebouw. Door dergelijke neerwaartse risico's ontstaan enorme problemen. Voor investeerders, maar ook voor de maatschappij als geheel.'

> **Dan Grandage** is head of ESG, Real Estate en is verantwoordelijk voor de ondersteuning van de ESG strategieën van de Vastgoeddivisie gericht op verbetering van de efficiency van het milieubeleid binnen het vastgoed dat Aberdeen Standard Investments wereldwijd beheert. Grandage vertegenwoordigt Aberdeen Standard Investments als lid van de duurzaamheids- en vastgoedcommissies van de INREV, British Property Federation en GRESB en is bestuurslid van het UK Better Building Partnership (BBP). De beleggingsactiviteiten van Aberdeen Asset Management en Standard Life Investments zijn samengebracht onder de merknaam Aberdeen Standard Investments.





> **Caroline McGill** is Investment Director van het Real Assets team van Aviva Investors. Zij is verantwoordelijk voor de ontwikkeling van nieuwe strategieën en de investor relations met betrekking tot Real Assets producten. Voor zij zich bij Aviva Investors aansloot, werkte McGill vijftien jaar bij Deloitte, waar ze fondsmanagers, overheden en IFI's adviseerde over duurzaam beleggingsbeleid met betrekking tot een breed spectrum van investeringen. Dit betrof zaken als social impact investing, stadsvernieuwing, sociale huisvesting, energie-efficiëntie, renewable energy en internationale ontwikkeling.

Mijsberg: 'Als het om meetbaarheid gaat, start het natuurlijk bij de investeerder, die moet zijn strategie in duurzaamheid bepalen en dat vertalen in realistische en meetbare Key Impact Indicatoren. En dat zien we in Nederland nu al gebeuren: pensioenfondsen omarmen SDG's die passen bij hun moederbedrijf en/of participanten en die in lijn zijn met hun strategie. Dat is mooi om te zien. Waarbij ze al grote beleggingsmandaten hebben om te investeren in het nieuwe impact beleggingsuniversum. Onze rol is om hen bij dat hele proces te helpen om uiteindelijk de fondsen te selecteren die het best op hun langetermijndoelen aansluiten. Ik zal je een voorbeeld geven over meten: we zijn net begonnen met het meten van de duurzaamheid van de Nederlandse retailfondsen en doen dat aan de hand van vijf criteria; GRESB-score, BREEAM-labels, green leases, potentie en power van de manager inzake duurzaamheid en executie van de SDG's.'

Van der Bijl: 'In onze aanpak begint het altijd bij de stenen. Daarnaast is onze structuur zo ingericht dat we investeerders betrekken bij het bepalen van ons beleggingsbeleid, wij leggen dat voor aan de AVA. Zij zijn zowel investeerders als aandeelhouders van het bedrijf zodat zij zich kunnen

verenigen en hun opvatting kunnen inbrengen. Wij nemen dat voor onze rekening en constateren dat het heel goed is om de kloof te overbruggen tussen generieke doelen en onze eigen doelen inzake vastgoed. Dat schept ook ruimte voor ons om onze rol helder uit te leggen en het helpt investeerders om hun ESG-doelstellingen gerealiseerd te krijgen. In dat proces houden wij uiteraard een proactieve rol en dat is logisch, want van ons mag worden verwacht dat wij meer inzicht en kennis ten aanzien van vastgoed hebben.'

Theuws: 'Wij werken voor meer dan zestig institutionele beleggers, zowel via separate accounts als fondsen. Natuurlijk zijn er verschillen in ESG-doelstellingen en ambities. Wij hebben daarom een ESG-impact menukaart ontwikkeld. Voor elk ESG-aspect hebben we doelstellingen en concrete acties geformuleerd die per beleggingsportefeuille kunnen worden ingevuld. Met de ESG-impact menukaart worden de verduurzamingsmogelijkheden en de financiële impact voor de beleggingsportefeuille inzichtelijk gemaakt, en tegelijkertijd koppelen we de sociaal/maatschappelijke impact aan de UN SDG's.'

Heb je een dergelijk kader voor communicatie samen met jouw investeerders opgezet of is het gewoon iets wat jullie als manager aanbieden?

Theuws: 'Allebei. We kregen verschillende vragen van onze klanten, waarbij sommige klanten veel verder gaan dan andere. Wij geven alle klanten dezelfde kansen en inzichten, net zoals je in een restaurant ook de totale menukaart krijgt. Je ziet dat klanten zich er veel bewuster van zijn dat duurzaam beleggen de nieuwe norm is geworden. Dat leeft sterk en dus voorzien we hen van alle kennis die we daarover hebben.'

Kunnen duurzame investeringen trouwens hand in hand gaan met betere financiële rendementen? Of is dat een sprookje?

Van Gool: 'Er is het nodige bewijs van asset managers dat aantoonde dat wanneer je investeert in duurzaamheid je betere



rendementen behaalt. Overal kom je voorbeelden tegen van dergelijke hogere fondsrendementen tegen een ESG-benchmark of van GRESB-bedrijven die beter presteren. Niettemin zijn er ook andere onderzoeken die tonen dat vice funds, die bijvoorbeeld investeren in sigaretten of bont, zelfs nóg beter renderen. Ik denk dus niet dat er sluitend bewijs voor is dat duurzaam beleggen per se tot betere financiële rendementen leidt.'

Grandage: 'De vraag richt zich op betere financiële rendementen, maar ik denk dat de vraag omgedraaid moet worden: leidt duurzaam beleggen tot slechtere financiële rendementen? Ik denk het niet. Wij deden zelf ook onderzoek naar de correlatie en ik vond bij duurzame investeringen geen negatieve correlatie met rendement, wat ik als positief interpreteer. Want ik geloof dat je even goede rendementen kunt behalen als dat je normaal, zonder duurzaam te beleggen, zou behalen en dat je daarnaast bovendien nog een positief sociaal rendement en positieve milieueffecten realiseert. Dan is mijn vraag: wat kan er in dat geval op tegen zijn om te kiezen voor duurzaam beleggen? Wij hebben overigens zelf verschillende voorbeelden die laten zien dat het positieve rendementen heeft gegenereerd of een additionele inkomensstroom.'

McGill: 'Ik ben het met je eens. Wij zien ook geen directe correlatie tussen ESG-beleggingen en lagere opbrengsten; zelfs niet als ESG resulteert in lagere operationele kosten voor de bewoner door lagere energiekosten. Maar waar je op langere termijn financieel wel van profiteert, is dat ESG-investing leidt tot activa met hogere kwaliteit, meer veerkracht en een langere levensduur van de inkomsten. Dat zijn deels kwalitatieve en deels kwantitatieve voordelen, en dat sluit aan op onze visie die erop is gericht om belegd vermogen goed te laten renderen op de langere termijn. Dat heeft dus ook te maken met zaken als goed bouwen, het juiste gebouw op de juiste locatie neerzetten. Maar daarnaast ook met het feit dat klanten, huurders, kritischer kijken naar ESG en naar hoe zij op een ethische en duurzame manier hun bedrijf willen runnen. Als dat allemaal goed is ingevuld, dan draagt dat financieel bij aan de toekomstbestendigheid en veerkracht van vastgoed.'



Van der Bij: 'Als je naar die toekomst kijkt en werkt aan het verbeteren van je vastgoed, dan zie je dat terug in de aantrekkelijkheid van je panden, de veerkracht van je huurkasstroom en je bezettingsgraad. Maar bijvoorbeeld ook in je CAPEX (Capital Expenditures), want als je je vastgoed niet afstemt op de nieuwste, onder meer juridische, eisen, dan bouw je naar de toekomst een onnodige piek in je CAPEX op. De wetgeving verplicht nu eenmaal vaak tot handelen. Wij zijn ons erg bewust van de invloed van regelgeving en streven ernaar om steeds de wettelijke eisen te overtreffen. Dat geeft je ook krachtige argumenten richting je investeerders, omdat je voorspelbaar rendement en voorzienbaar portefeuille-resultaat in het vooruitzicht kunt stellen. Je biedt zodoende rendement met een lager risicoprofiel. En laten we helder zijn: die piek in je CAPEX wil je natuurlijk ook niet, je wilt immers dat je assets goed verhandelbaar blijven en je wilt voorkomen dat wanneer je een pand gaat verkopen je in een moeizaam onderhandelingsproces belandt.'

Mijsberg: 'Impact beleggen in real assets leidt tot solide financiële rendementen die ten minste gelijk zijn aan de rendementen van niet-duurzame investeringen. Daarbij

> **Peter van Gool** doceert Vastgoed Economie aan de Amsterdam School of Real Estate en aan de Universiteit van Amsterdam. Daarnaast is hij gastdocent aan universiteiten in België, Duitsland en de Verenigde Staten. Van Gool was in de periode 1998 - 2018 werkzaam als Directeur Vastgoed van het Pensioenfonds voor de Spoorwegen en het Pensioenfonds voor het Openbaar Vervoer in Nederland. Daarvoor werkte hij als Financieel Directeur bij verschillende woningcorporaties in Amsterdam en Rotterdam. Daarnaast was hij Directeur Investor Relations en Research bij Wereldhave. Van Gool is auteur van diverse artikelen en hij schreef verschillende boeken, waaronder 'Onroerend goed als belegging'.



worden ook positieve ESG-rendementen behaald. Deze boodschap zullen we met alle hier aanwezige partijen moeten blijven uitdragen aan de pensioenfondsen en institutionele beleggers. Daarnaast kunnen wij als onafhankelijke consultant meerdere stakeholders verbinden. Dat is nodig om duurzaamheid in de praktijk te brengen en impact te kunnen realiseren, waarbij de huurder en de belegger niet altijd hetzelfde belang hebben.'

Dat is een krachtig pleidooi voor kwalitatief investeren in je vastgoedportefeuille.

Van Gool: 'Zeker. En onderzoeksresultaten tonen ook aan dat duurzame gebouwen op de lange termijn uiteindelijk meer waarde bieden. Hoewel de markt dat niet altijd herkent.'

Theuws: 'Dat klopt inderdaad, ik ben ervan overtuigd dat duurzaam vastgoed een voorwaarde is voor een goed en stabiel rendement op de lange termijn.'

Hoe weeg je sociaalmaatschappelijk rendement af tegen financieel rendement? Stel: je wilt duurzame impact genereren met je beleggingen, hebt een verpleeghuis en de wetgeving staat toe dat je de huur verhoogt met maximaal 5%. Zou je dat doen, of zou je met 3% verhogen of met 1%?

Jacobs: 'Dan Grandage zei eerder dat het niet gaat om het behalen van een beter rendement, maar om een rendement dat vergelijkbaar is met het rendement dat je zou realiseren wanneer je je puur op financieel rendement zou richten. Zo zie ik het ook. Als wij twee doelstellingen hebben, een duurzame en een financiële, dan willen wij voor onze investeerders in ieder geval een gelijkwaardig financieel rendement realiseren. Voor mijn antwoord op de vraag houdt dat in dat wij de huur met 5% zouden verhogen, want dat is het rendement van mijn beleggers. Wij willen de wereld graag een betere plek maken, maar we hebben een fiduciaire plicht aan onze beleggers, financieel rendement

Financial Investigator stelde Andrew Szyman, Head of Sustainability bij BMO Real Estate Partners, ook een tweetal vragen over duurzaam beleggen in vastgoed.

Hoe kunnen beleggers vastgoedbeleggingen gebruiken om bij te dragen aan een betere wereld? Verschilt dit van andere beleggingscategorieën?

Vastgoed draagt direct en fundamenteel bij aan de verwezenlijking van basale menselijke behoeftes. Hierin verschilt het van andere beleggingscategorieën, waardoor het meer is dan zomaar een van de vele beleggingsmogelijkheden. Vastgoed is onze huisvesting, maar ook een plek waar goederen worden geproduceerd en gebouwen waarin bedrijven of dienstverleners zijn gevestigd. Vastgoed is dus een centraal deel van de samenleving. Beleggers kunnen met deze tastbare belegging dan ook daadwerkelijk invloed uitoefenen op onze leefomgeving en een verschil maken voor mens en planeet. De keuze voor een bepaalde beleggingsstijl of -thema, het stellen van hoge eisen aan mandaten en het sluiten van partnerschappen voor innovatieve oplossingen: dit alles kan bijdragen aan een mooiere leefomgeving.

Is GRESB de juiste benchmark voor institutioneel beheerd vastgoed? In hoeverre voldoet GRESB aan de SDG's van de VN en hoe kan dat worden verbeterd?

GRESB heeft zeker bijgedragen aan sterkere ESG-scores in de vastgoedwereld, maar het is ook zeker niet de perfecte

oplossing. Althans; nog niet. De vastgoedsector is complex: vastgoed is geen homogene categorie en de stakeholders zijn dat ook niet.

Fondsstructuren zijn ingewikkeld en portefeuilles zeer verschillend. Het wereldwijd verzamelen van gegevens om zo prestaties te kunnen meten en vergelijken, is dan ook niet makkelijk. Er is dan ook gerede twijfel over de waarde en de deugdelijkheid van de uitkomsten van de vergelijkingen en het gebruik daarvan als selectietool. Ook heerst nog het gevoel dat GRESB vaker aanzet tot incidentele actie, dan tot betere zakenpraktijken. Maar opgeven is niet aan de orde. Wij moeten GRESB bewegen hun ervaring te gebruiken om het product te verbeteren.

Daarnaast is het verstandig om realistisch te kijken naar de vraag hoe vastgoed zich verhoudt tot de SDG's. GRESB moet er niet toe leiden dat beleggers ieder doel in het wilde weg willen 'afvinken'. Onze sector zou juist beter moeten kijken aan welke doelen wij daadwerkelijk een bijdrage kunnen leveren en waar wij impact kunnen maken. Daar zou dan onze focus op moeten liggen.



> **Raymond Jacobs** startte bij Franklin Templeton in 1999 en is Managing Director van Franklin Real Assets Advisors, waar de vastgoed en infrastructuurbeleggingen worden beheerd. Hij startte zijn loopbaan in de vastgoedsector in 1990. Jacobs heeft een MBA van Aston University in het Verenigd Koninkrijk en een BBA van Nijenrode University in Nederland. Na een termijn van zes jaar in het bestuur van INREV, heeft hij een zetel in de Investor Advisory Council en is hij lid van verschillende internationale comités in de private vastgoedsector.



staat bij ons altijd voorop. En als we niet in staat zijn het geplande financiële rendement ook te behalen, dan kan het soms goed zijn om niet voor een bepaalde investering te kiezen.'

Helder! Nog een hypothese: stel dat je voor rekening van een individuele klant belegt en het is voor die klant heel belangrijk om geen hoge huur te hebben. Wat zou je dan doen?

Jacobs: 'Dan is het antwoord eenvoudig, want dan praat je over het specifieke beleggingsdoel van de belegger en als die genoeg neemt met een financieel rendement dat onder het marktrendement ligt, dan is dat het doel van dat mandaat en zullen we dat ook bereiken. Als een belegger bereid is om qua financieel rendement wat toe te geven en daardoor maatschappelijk misschien wel meer goed doet door bepaalde marktgroei dus niet te willen verzilveren, dan is dat prima.'

Laten we afsluiten met boter bij de vis: wat zijn goede duurzame beleggingen en welke zouden investeerders moeten vermijden?

Van Gool: 'Ik heb onderzoek van de Technische Universiteit Delft naar duurzaamheid in vastgoed gezien dat uitwijst dat renovatie de belangrijkste manier is om de levensduur van vastgoed te verlengen. Bovendien heeft het een positief effect op de hoeveelheid CO₂-uitstoot. Dus maak vooral langer gebruik van een gebouw en investeer vooral in renovatieprojecten. Gebruik de gebouwen die je al hebt, want nieuwbouw kost qua geld en middelen veel meer. Pas wanneer een gebouw echt geen toekomst meer heeft, ben ik voor nieuwbouw. En wat je mijns inziens nooit moet doen, is bouwen voor leegstand. Je kunt op een bepaalde locatie nog zo'n fantastisch groen gebouw neerzetten, maar als daar geen vraag is naar een dergelijk bouwsel dan is het zinloos dat te doen en moet je daar als investeerder absoluut bij wegblijven.'

Van der Bijl: 'Duurzaam beleggen begint met 'tell me and show me'. En een manier om aan te tonen dat je over een goede investering praat, is gebruik te maken van certificatie. Dat doen wij ook met onze huidige winkelportefeuille. Alle

winkel objecten in die portefeuille hebben bij ons een BREEAM-NL In-Use-certificaat. Dat helpt zowel de asset managers als de investeerders. Een goed voorbeeld is een bedrijfspand dat we hebben aan de rand van Amsterdam waarop we zonnepanelen installeren. Daarmee kunnen we alle energie leveren die het gebouw nodig heeft en creëren we bovendien een energieoverschot. Dat overschot kunnen we tegen een vergoeding terugleveren of beschikbaar stellen aan andere objecten in de portefeuille. Dat illustreert onze benadering, waarin je duurzaamheidsmaatregelen neemt voor één vastgoedobject en je met een surplus ook andere objecten uit je portfolio kan vergroenen. Een slechte investering zou zijn om in te spelen op maatschappelijke veranderingen die komen maar waarvan de realisatie nog geruime tijd zal duren. Ter illustratie: de overheid heeft de ambitie om naar gasloos over te gaan. Prima, maar veel gemeenten zijn nog niet klaar met de plannen en de uitvoering daarvan, zoals stadsverwarming. Denk als investeerder dus goed na voor je een investering in de duurzaamheid van een object onderneemt, want het risico is dat die investering geen nut oplevert als die straks niet past of aansluit bij de plannen van de gemeente.'





> **Reinier Mijsberg** is Senior Consultant bij Sweco Capital Consultants. Mijsberg begon zijn loopbaan in de financiële sector bij onder meer Generale Bank en Westland Utrecht Bank. Daarna werkte hij meer dan 15 jaar bij een single family office in diverse rollen, onder andere aan het opbouwen van een vastgoedportefeuille als belegger, financier en ontwikkelaar. Vanaf 2012 werkte hij als ondernemer in de financiële sector en vastgoedsector bij onder meer Blauwhoed en ING.

Mijsberg: 'Of een duurzame belegging goed is, hangt helemaal af van de uitgangspunten van de investeerder, want vanzelfsprekend moeten we goed luisteren naar de klant. Het hangt ook af van investment beliefs, risico-rendementsprofiel, culturele fit en de omvang van te beleggen assets. Ook moeten de beleggingscriteria eerst helder op papier staan. Pas dan start het allemaal met een gestructureerd investeringsproces dat begint met het omarmen van de SDG's. Je kunt die in je duurzame portfolio integreren en vervolgens beslissen over de selectie van de assets die het best passen bij jouw portfolio ambitie. We zien nu in de real assets impact markt vraag ontstaan naar fondsen in renewable energy, social infrastructure en healthcare. Die laatste sluit bijvoorbeeld goed aan op SDG 3 (Good Health en Well Being). Een don't voor mij op dit gebied is om in te stappen in een fonds wanneer governance of track record niet goed op orde zijn en wanneer het fonds niet voldoende fondsomvang heeft.'

Jacobs: 'Ik vind dat asset managers en investeerders een helder beeld moeten hebben van wat duurzaam beleggen is, alsmede van concrete ambities op dat vlak. Beleggingsstrategieën die duurzaamheid promoten zonder de intentie om dit ook daadwerkelijk na te streven en meetbaar te maken, zogenaamde greenwashing, moet je altijd vermijden. Om je duurzaamheidsdoelen te bereiken, moet je je richten op langetermijnkapitaal met gelijke belangen, want alleen daarmee kun je duurzaam beleggen. Dat is volgens mij

Impact beleggen in real assets leidt tot solide financiële rendementen die tenminste gelijk zijn aan de rendementen van niet-duurzame investeringen.

essentieel, want duurzaamheid bereik je nu eenmaal niet van de ene op de andere dag.'

Theuws: 'Mijn advies is: formuleer heldere langetermijn-doelen. Elke investering die daaraan bijdraagt, is een goede investering. Vermijd de quick fixes en het greenwashen waarover het zojuist ging. Dus ga bijvoorbeeld geen extra gebouwinstallaties plaatsen alleen om een beter certificaat te krijgen. En durf groot te denken: transformatie van leegstaande kantoorgebouwen is een heel goed voorbeeld van duurzaam beleggen. Wij hebben daar goede ervaringen mee. Met het toevoegen van een mix aan woningen, horeca, hotelkamers en onderwijsruimtes, draag je direct bij aan leefbare steden. Daarmee geef je invulling aan alle ESG-aspecten van duurzaam investeren.'

McGill: 'Vermijd gemakkelijke gimmicks en labels die duurzaamheid simplificeren. Het is een complex thema en er



> **Sonja Theuws** is sinds 2015 Portefeuillemanager bij Syntus Achmea Real Estate & Finance. Hier is zij verantwoordelijk voor de aansturing van de directe vastgoedportefeuille van de klant en de ESG implementatie binnen deze portefeuille. Hiervoor werkte zij als Portefeuillemanager bij woningcorporatie Staedion en als Vastgoedadviseur bij Brink Groep. Theuws behaalde in 2001 de ir titel aan de faculteit Bouwkunde van de TU Delft en in 2010 de titel Master of Real Estate (MRE) aan de Amsterdam School of Real Estate. Daarnaast is Theuws lid van de RICS.

zijn een heleboel kwalitatieve afwegingen die invloed behoren te hebben op je beleggingsbeslissingen. Zo moet je bij je investeringsbeslissingen rekening houden met de gehele levenscyclus van vastgoed, terwijl de meeste duurzaamheids-criteria zich vooral richten op een object 'in gebruik'. Overigens geloof ik dat je een duurzame investeerder kunt zijn over zowel de lange- als de korte investeringstermijn. Denk aan een herontwikkelingsfonds of een zogenaamd 'change of use'- fund dat vastgoedtransities van winkel- of kantoor- naar woonruimte financiert. Er zijn goede voorbeelden van geslaagde opknopbeurten en herpositionering van gebouwen. Dat kan met kortetermijnkapitaal gefinancierd worden, hoewel zo'n gebouw uiteindelijk op de lange termijn rendement zal leveren, ook in termen van duurzaamheid, zoals een lagere CO2-footprint van een nieuw gebouw. Je kunt dat doel dus zowel met korte- als langetermijn investeringen realiseren. Maar willen investeerders zeker weten dat ze in een goede duurzame belegging zitten, dan kan dat alleen door goede gesprekken te voeren met hun managers en adviseurs.'

Vermijd om achter kapitaal aan te gaan en ESG daarbij als een marketing tool te gebruiken.



Grandage: 'Daar ben ik het helemaal mee eens. In termen van 'wat te vermijden', zou ik zeggen: greenwashing. En wat niet alleen voor beleggers, maar voor ons allemaal geldt: vermijd om achter kapitaal aan te gaan en ESG daarbij als een marketing tool te gebruiken. Doe dus niet aan wat ik impact washing zou willen noemen, want dat schaadt de hele markt en devalueert alles waar we met zijn allen aan werken. Absoluut essentieel voor het succes van duurzaam beleggen, is dat we ervoor zorgen dat wat we doen meetbaar en aantoonbaar is.'

CONCLUSIE

Het belang van een duurzaamheidsdefinitie om het gesprek mee voort te kunnen zetten, werd onderstreept door een deelnemer die opmerkte dat iedereen daar wat anders onder verstaat. Over de kernelementen van de definitie was men het overigens 'tafelbreed' eens: het moet gaan om doelbewuste beleggingen met een resultaat dat over de langere termijn een toegevoegde waarde genereert die meetbaar is. Feitelijk nader je daarmee al een mogelijke begripsomschrijving van impact investing, maar dat kenmerkte dan ook het ambitieniveau van de deelnemers.

Overigens verdween het zakelijke belang niet uit beeld, want tevens werd duidelijk dat, hoewel men het duurzame karakter van beleggingen essentieel vond, niemand dat ten koste van het financiële rendement wilde laten gaan. Dat is alleen anders wanneer beleggers zelf expliciet in het mandaat meegeven dat duurzame resultaten soms voor optimaal

rendement mogen gaan. Men gaf desgevraagd ook aan dat er tussen duurzaamheid en rendement een negatief noch een duidelijk positief verband was gevonden. Maar een deelnemer raakte wel een snaar toen hij zei dat niets tegen een keuze voor duurzame beleggingen kan pleiten wanneer je bij goede marktconforme rendementen tegelijkertijd positieve sociale en milieurendementen realiseert.

Ook werd tijdens een concretere invulling van duurzame beleggingen duidelijk dat renovatie eigenlijk altijd beter is voor het milieu. Nieuwbouw komt pas in beeld als oudbouw geen toekomst meer heeft. En voor beleggers geldt: stap alleen in een investering als die ook aansluit bij overheidsplannen. Stap daarentegen niet in fondsen wanneer governance of track record niet goed op orde zijn en wanneer ze onvoldoende fondsomvang hebben. En: misbruik ESG nooit als marketing tool om beleggingskapitaal aan te trekken.