



Adviesrapport

Impact verduurzaming op waarde

NL-P2023002362
Colliers Valuations B.V.
24 juni 2024

Samenvatting en conclusies

Woonzorg Nederland en Colliers nemen op het gebied van duurzaamheid graag een voortrekkersrol in binnen de corporatie- en vastgoedsector. Dit komt tot uiting binnen het bredere ESG-kader, met het opstellen van de betreffende rapportages en ook middels het uitvoeren van (wetenschappelijk) onderzoek naar de effecten van verduurzaming op de waardering van vastgoed. De bevindingen die volgen uit dit onderzoek worden hieronder beschreven.

De vraagstelling in dit advies was drieledig, namelijk:

- Welke invloed heeft verduurzaming van woningcomplexen op de marktwaarde van die woningcomplexen, op basis van een hedonisch prijsmodel?
- Welke relatie is er tussen verduurzaming van zorgcomplexen en de marktwaardeparameters van die zorgcomplexen, op basis van beschrijvende statistieken?
- Houden investeerders in hun investeringsbeleid rekening met de verduurzamings- en circulariteitskenmerken van vastgoed, en zo ja, hoe?

Op basis van de statistische modellen is gebleken dat transactiepreizen en waarderingen van zorgcomplexen lijken te stijgen bij verbetering van de energieprestaties. In ons model komt dat neer op globaal ongeveer 75 basispunten op het BAR per punt op de energie-index voor transacties, en 150 basispunten inclusief waardes uit waarderingen. Die waardestijging is groter bij de lagere energie-labels. Bij woningcomplexen zien wij min of meer hetzelfde patroon. Ook daar lijkt een verband te zijn, en ook hier lijkt dat op het oog meer variabel, en gemiddeld genomen sterker bij de hogere energie-indexen.

Voorheen is er door Colliers Valuations B.V. (Colliers International Valuations B.V.) eveneens in opdracht van Woonzorg Nederland een onderzoek uitgevoerd naar de relatie tussen energieprestatie en de waarde van woningcomplexen (d.d. 24 december 2020). In dit onderzoek is, onder andere, gebruik gemaakt van een hedonisch prijsmodel om inzichtelijk te maken wat de invloed is van verduurzaming op het BAR. Hierbij zijn twee modellen gebruikt. Uit de gemodelleerde schattingen is toen gebleken dat de gemiddelde daling in het BAR respectievelijk 24 en 23 basispunten bedraagt. Op basis van bovenstaande kan gesteld worden dat het gevonden effect van verduurzaming, in vergelijking met het gevonden effect in 2020, is toegenomen. Er lijken dus aanwijzingen te zijn dat het effect groter aan het worden is.

Verder is op basis van de interviews gebleken dat investeerders in hun investeringsbeleid doorgaans rekening houden met verduurzamings- en circulariteitskenmerken van vastgoed. Wel zijn er verschillen te zien in de mate waarin en de manier waarop dit wordt gedaan. Hieronder volgen een aantal conclusies die getrokken kunnen worden op basis van de interviews.

Het thema duurzaamheid is belangrijk en relevant. De verwachting is dat dit de komende tijd niet zal veranderen. Het streven naar een goede mate van duurzaamheid binnen het vastgoed kan een manier zijn om risico's (op de lange termijn) te beperken. Aangaande circulariteit is er nog een inhaalslag te maken. Kennis over het onderwerp en de exacte invloed op bijvoorbeeld de waarde van objecten is nog niet zo groot vergeleken met duurzaamheid. Het uitvoeren van pilotprojecten zou kunnen bijdragen aan een vergroting van kennis en het draagvlak voor bredere implementatie. Met de huidige technieken is het niet altijd haalbaar/rendabel om (bestaand) vastgoed tot volledig energieneutraal te verduurzamen.

Wat betreft ESG is gebleken dat men de 'E' inmiddels goed in beeld heeft en actief bezig is met maatregelen en beleid om op dit vlak verbeteringen te realiseren en een hoger niveau te behouden. Momenteel zijn diverse partijen ook bezig met de 'S'. Feit is wel dat dit nog niet op dezelfde manier gebeurt als bij de 'E'.

Aangaande de 'G' heeft vrijwel elk van de geïnterviewde partijen bepaalde rapportageverplichtingen waaraan voldaan dient te worden. Hieruit volgt de conclusie dat men hier dan ook actief mee bezig is.

Verder is men van mening dat er adequaat beleid nodig is om de gestelde duurzaamheidsdoelstellingen te behalen. Een kritische kanttekening hierbij is dat er niet alleen goed nagedacht dient te worden over het duurzaamheidsbeleid op zich, maar ook over de praktische invulling en mogelijke implicaties van de uitvoering van het beleid op de vastgoedmarkt. Specifiek bij bijvoorbeeld zorgpartijen en woningcorporaties komt het voor dat er een discrepantie bestaat tussen budgettaire mogelijkheden en duurzaamheidseisen vanuit wet- en regelgeving. Hierdoor kan het ook voorkomen dat het streven naar een hoge mate van duurzaamheid ten koste gaat van de missie die een partij heeft. Denk bijvoorbeeld aan het verlenen van kwalitatief goede en betaalbare zorg of het realiseren van voldoende betaalbare huisvesting.

Inhoudsopgave

Samenvatting en conclusies	0
1. Algemeen	3
1.1. Opdracht	3
1.2. Adviseur	4
1.3. Uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten	4
1.4. Beoordeling	4
2. Aanleiding en vraagstelling	8
3. Analyse	9
3.1. De invloed van verduurzaming op de marktwaarde van zorgcomplexen.	9
3.2. Verminderde opbrengsten	10
3.3. Het globale effect op de BAR bij waarderingen en transacties	10
3.4. De effecten op andere markten	11
3.5. Woningportefeuilles	12
3.6. Aanknopingspunten voor vervolgonderzoek	14
4. Interviews	16
5. Samenvatting en conclusies	21
6. Discussie: circulariteit en eindwaarde	22
7. Aanknopingspunten voor vervolgonderzoek	22
8. Algemeen toelichtende opmerkingen	24
Definities	27
Toelichting gehanteerde parameters	28
Afkortingen	29
Begrippenlijst	29
Verwijzingen	30
Bijlagen	31

1. Algemeen

1.1. Opdracht

Opdrachtgever	Woonzorg Nederland
Contactpersoon	Erik Huisman
Adres	Prof. E.M. Meijerslaan 3
Postcode en plaats	1183 AV Amstelveen
Opdrachtbrief en aanpassingen	Dit advies is uitgevoerd conform de afspraken zoals deze zijn vastgelegd in de opdrachtbrief getekend op 21 november 2023, referentienummer NL2023002370. Het in de opdrachtbrief besproken onderzoek en diepgang van de afgesproken werkzaamheden ten aanzien van het advies zijn gedurende het proces niet aangepast.
Doel advies	Het advies is bedoeld om te worden aangewend ten behoeve van interne doeleinden.
Type advies	Advies Dit rapport is een advies en valt onder de definitie van "specifiek overeengekomen werkzaamheden" van het NRVT. Het advies betreft geen professionele taxatiedienst als bedoeld in het Reglement Gedrags- en Beroepsregels alsmede de kamerreglementen van het NRVT en mag niet gebruikt worden ten behoeve van jaarverslaglegging en kredietverlening. Aangezien Colliers in Nederland een RICS Regulated Firm is, zijn de relevante regels van de RICS van toepassing op onze dienstverlening.
Basis van waarde	Marktwaarde
Toelichting op de methodiek	De gehanteerde methodiek wordt in het rapport nader toegelicht.
Standaarden en richtlijnen	Het advies is uitgevoerd in een standaard Colliers Valuations B.V. rekenmodel en rapport. Dit is in overeenstemming met de richtlijnen die gelden vanuit IVS, het NRVT en het RICS Red Book.
Opdrachtvoorwaarden	De Algemene Voorwaarden Colliers, behorend bij de ondertekende opdrachtbevestiging, zijn van toepassing en vormen een onlosmakelijk deel van dit rapport. Voor nadere informatie, zie http://algemenevoorwaarden.colliers.nl .
Conflict of Interest	Colliers Valuations B.V. heeft vastgesteld geen conflicterende belangen te hebben bij de uitvoering van het advies. Colliers

Valuations B.V. heeft geen directe betrokkenheid met de opdrachtgever.

Algemene toelichtende opmerkingen Onze algemene toelichtende opmerkingen zijn opgenomen in het laatste hoofdstuk van dit rapport. De bijlagen vormen een onlosmakelijk deel van dit rapport.

1.2. Adviseur

Naam eerste adviseur	Stijn van Balen
Registratienummer	Niet van toepassing
Lid van / Aangesloten bij	Niet aangesloten bij een branche- of beroepsorganisatie
Naam tweede adviseur	Paul Nelisse PhD FRICS RT
Registratienummer	RRV 1118617 - RT670133068
Lid van / Aangesloten bij	NVM, NRVT en RICS
Naam kandidaat adviseur	Volkan Aksoy MSc
Registratienummer Meester-Gezeltraject	MG937674012
Lid van / Aangesloten bij	NRVT

1.3. Uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten

Uitgangspunten	Uitgangspunten worden gehanteerd wanneer een bepaald gegeven als feit wordt aanvaard, zonder specifiek onderzoek te doen. Een uitgangspunt is verbonden met een beperking van de omvang van onderzoeken of informatieverzameling.
Uitgangspunten object	Niet van toepassing.
Bijzondere uitgangspunten	Een bijzonder uitgangspunt wordt gehanteerd indien de adviseur uitgaat van omstandigheden die wezenlijk kunnen verschillen van de feitelijke omstandigheden op de waardepeildatum; of waarvan redelijkerwijs niet kan worden verwacht dat een kandidaat-koper deze zou hanteren op de waardepeildatum.
Bijzondere uitgangspunten object	Niet van toepassing.

1.4 Beoordeling

Advies op basis van data analytics	Dit rapport is een advies en valt onder de definitie van "specifiek overeengekomen werkzaamheden" van het NRVT. Het advies betreft geen professionele taxatiedienst als bedoeld in het Reglement Gedrags- en Beroepsregels alsmede de kamerreglementen van het NRVT en mag niet gebruikt worden ten behoeve van jaarverslaglegging en kredietverlening.
------------------------------------	---

Aangezien Colliers in Nederland een RICS Regulated Firm is, zijn de relevante regels van de RICS van toepassing op onze dienstverlening.

Dit advies is gebaseerd op:

- Deskresearch
- Interviews.

Onzekerheid

Ons advies is onderhevig aan materiele onzekerheid zoals beschreven in VPS3 en VPGA 10 van de RICS taxatiestandaarden. Daarom voorzien wij minder zekerheid – en is er meer voorzichtigheid geboden – bij gebruik van ons advies.

Materiele adviesonzekerheid kan het gevolg zijn van verschillende factoren. Deze kunnen grofweg worden ingedeeld in de volgende categorieën: marktverstoring, beschikbaarheid van data, en keuze van methode of model. In dit advies hangt de onzekerheid met alle drie deze elementen samen.

In dit verband wordt onder ‘materieel’ verstaan de mate van onzekerheid in een advies die buiten alle parameters valt die normaliter kunnen worden verwacht en geaccepteerd. Adviesonzekerheid mag niet worden verward met risico. Risico is de blootstelling van de eigenaar van een actief aan potentiële toekomstige winsten of verliezen.

Tijdsafhankelijk

Dit advies is tijdsafhankelijk. De waarde reflecteert de verkregen informatie en marktomstandigheden op de waardepeildatum

Gebruik derden

Het adviesrapport is uitsluitend bestemd voor opdrachtgever en voor interne doeleinden. Er wordt geen enkele verantwoordelijkheid aanvaard bij gebruik door anderen dan de opdrachtgever, tenzij dit gebeurt met schriftelijk toestemming van Colliers Valuations B.V. Ook wordt geen aansprakelijkheid aanvaard als dit rapport wordt gebruikt voor een ander doel dan waar het voor gemaakt en bedoeld is, tenzij dit gebeurt met schriftelijke toestemming van Colliers Valuations B.V. Wij zullen zonder schriftelijke toestemming van de opdrachtgever dit rapport niet aan derden ter beschikking stellen.

Terhandstelling


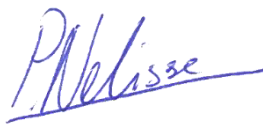
Niet van toepassing.

Rechten van derden

Er wordt door ons aangenomen dat er geen rechten van derden uit enige overeenkomst zijn anders dan de in dit rapport specifiek genoemde.

Publicatie onderzoeksresultaten	Opdrachtgever en Colliers Valuations B.V. zijn voornemens om de 'rode draad' van de onderzoeksresultaten (op een geaggregeerd niveau) te publiceren in bijvoorbeeld een vastgoedvakblad. Hierbij zijn kennisdeling en bijdragen aan het publieke debat de voornaamste doelen. Hierbij zullen geen vertrouwelijke gegevens openbaar gemaakt worden. Alvorens er wordt overgegaan tot publicatie zal de vorm waarin dit wordt gedaan worden afgestemd tussen Colliers Valuations B.V. en opdrachtgever.
Publicatiebeperking	Zonder de vooraf verkregen schriftelijke toestemming van Colliers Valuations B.V. mag het gehele advies, een deel daarvan of een verwijzing daarnaar, niet opgenomen worden in een andere verklaring of publicatie.

Amsterdam, 24 juni 2024

Adviseur	Handtekening
Stijn van Balen	
Paul Nelisse	

2. Aanleiding en vraagstelling

Woonzorg Nederland is al langer bezig om meer grip te krijgen op de impact van investeringen in duurzaamheid op de marktwaarde. Om meer houvast hierop te krijgen wil Woonzorg Nederland graag meer inzicht in de relatie tussen energieprestatie en de waarde van woningcomplexen en zorgcomplexen. Hierbij wordt gedacht aan drie verschillende benaderingen.

De eerste benadering bestaat uit een algemene analyse op basis van relevante data voor woningcomplexen. Wat is de impact op de marktwaarde wanneer er investerings- en of verduurzamingsprojecten gepleegd worden? Het gaat daarbij vooral om de invloed van waarderingsparameters zoals de disconteringsvoet, markthuur, leegwaarde en energielabel. Daarnaast is het interessant om de invloed op de BAR ernaast te leggen. Mogelijk zijn er andere parameters van belang, zoals stedelijkheid, grootte van de woning, bouwjaarklasse, etc. Aangezien er voor woningcomplexen voldoende relevante data beschikbaar is, kan hiervoor een analyse op basis van een hedonisch prijsmodel gemaakt worden. Hierbij zal in beginsel gekeken worden naar de transacties van 2021 en later, omdat de prijsvorming in de beleggingsmarkt in die periode anders was dan daarvóór onder invloed van de lage rente. Bij deze benadering is de vraagstelling dan ook: welke invloed heeft verduurzaming van woningcomplexen op de marktwaarde van die woningcomplexen, op basis van een hedonisch prijsmodel?

De tweede benadering heeft betrekking op zorgvastgoed. Echter, de hoeveelheid gegevens voor zorgvastgoed is minder omvangrijk. Er is minder zorgvastgoed, en navenant zijn er minder transacties van objecten zorgvastgoed. Het analyseren van waarderingskenmerken met behulp van verschillende variabelen lijkt maar tot op zekere hoogte opportuun. Desalniettemin heeft Colliers wel zicht op de waardeberekeningen die zij voor klanten verricht alsook op referentietransacties in de markt, voor zover die bekend zijn bij Colliers. Uit de combinatie van waarderingsgegevens en referentietransacties kan wel een beschrijvende statistiek gedistilleerd worden. Op die manier kan de relatie tussen energieprestatie en waarderingskenmerken toch inzichtelijk gemaakt worden. Voor deze analyse wordt in beginsel uitgegaan van dezelfde periode, namelijk transacties en waarderingsgegevens van 2021 en later, zodat er een vergelijking met de analyse voor de woningen mogelijk is. Bij deze benadering is de vraagstelling dan ook: welke relatie is er tussen verduurzaming van zorgcomplexen en de marktwaardeparameters van die zorgcomplexen, op basis van beschrijvende statistieken?

Een derde benadering is, om inzicht te krijgen in het gedrag van actoren op de vastgoedmarkt. Houden investeerders in hun investeringsbeleid rekening met de verduurzamingskenmerken van vastgoed, en zo ja, hoe? Inzicht in dit beleid zullen we verkrijgen door een nader te bepalen groep investeerders hierover te interviewen. De vragen zullen betrekking hebben op hun investerings- en verduurzamingsbeleid in algemene zin, alsook de relatie hiertussen. Circulariteit zal onderdeel uitmaken van de onderwerpen. Voor dit onderwerp, circulariteit, zullen we vragen naar kennis over wet- en regelgeving, literatuur en praktijkervaringen, visies en investeringsbeleid.

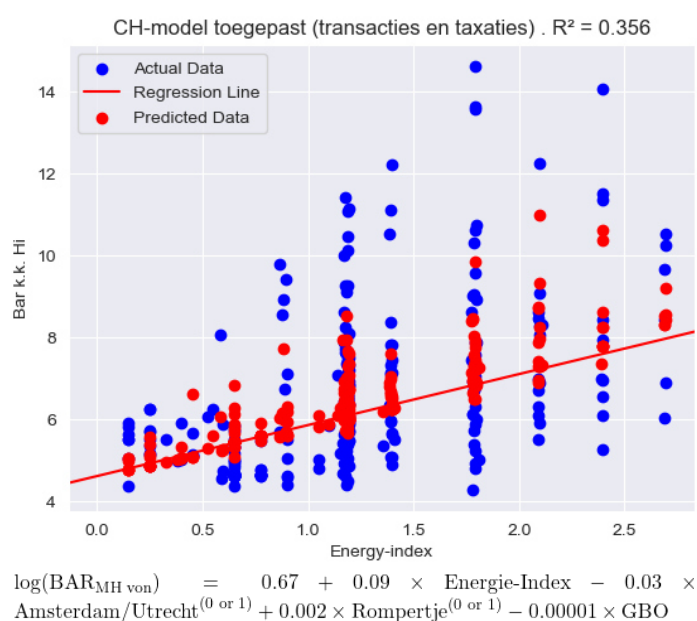
De vragenlijst hiervoor zullen wij vooraf samen met u opstellen. Wij denken zelf aan circa 5-10 interviews met investeerders.

3. Analyse

3.1. De invloed van verduurzaming op de marktwaarde van zorgcomplexen.

Het Colliers-Hedonic-model, het CH-model, is een multilineair model op basis van 149 transacties en 131 waarderingen uit de periode 2021 tot en met Q3 2023, met de onafhankelijke variabelen energie-index, regio en vloeroppervlakte. Dat zijn de meest relevante en verklarende variabelen die wij hebben kunnen vinden, in lijn met eerder door ons uitgevoerd onderzoek. *Ons bekende Transacties en Waarderingen met een G-label zijn niet meegenomen in deze dataset, omdat in deze specifieke markt forfaitiere G-labels voorkomen.*

Figuur 1



Het CH-model wordt uitgedrukt door bovenstaande formule: De log10 van de BAR is gelijk aan een aantal factoren met elkaar gecombineerd. De logtransformatie, 10 tot de macht $Y = \text{BAR}$, houdt hier globaal in dat deze factoren zwaarder wegen aan de hoge kant van de BAR-verdeling. De rechterkant van de vergelijking beschrijft de invloed op de BAR van kenmerken als de energie-index, of het object in Amsterdam/Utrecht ligt, of de regio "het Rompertje" en de gebruiksoppervlakte.

Als we deze model-resultaten duiden, dan is het, volgens ons, een goede lineaire benadering van de relatie tussen energie-index en BAR in onze dataset. Zoals te zien is in figuur 1 kent het model minder variatie dan de werkelijke markt, verdere kenmerken verklaren deze variatie ook onvoldoende om verdere complexiteit te rechtvaardigen.

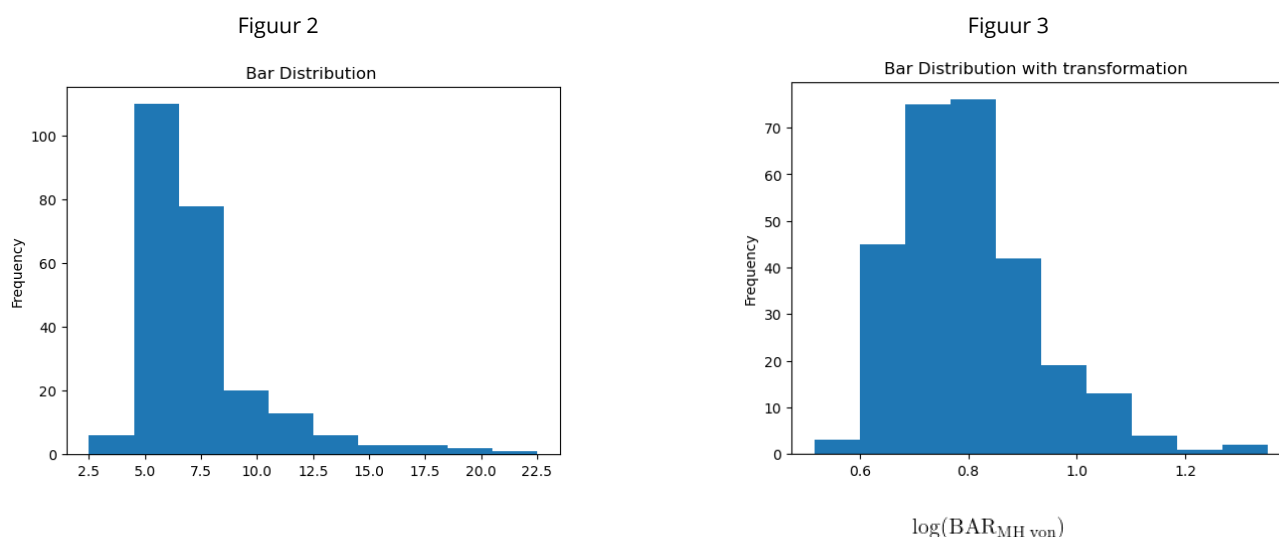
Een aantal opvallende kenmerken van het model en de onderliggende data samengevat zijn:

- Een groter deel van de hogere bruto aanvangsrendementen (BAR) wordt verklaard door slechtere energie-labels
- Globaal vermindert het bruto aanvangsrendement ongeveer 150 basispunten per punt verbetering op de energie-index
- Waarderingen lijken gevoeliger voor energieprestaties dan transacties, zoals verderop wordt uitgelegd

- Gelijkvormige verbanden bestaan ook bij de particuliere koopwoningmarkt en de beleggingsmarkt voor wooncomplexen

3.2. Verminderde opbrengsten

Als we kijken naar de verdeling van de BAR, dan valt op dat deze niet normaal verdeeld is (figuur 2). Een logtransformatie brengt deze verdeling meer in lijn met een normale verdeling (figuur 3).



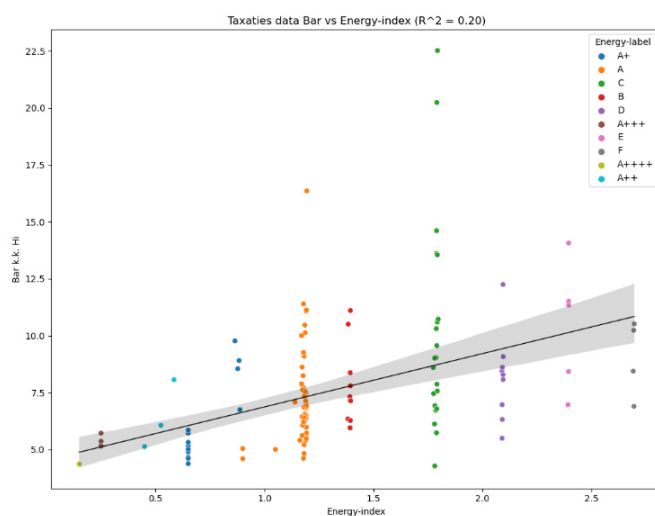
Deze keuze wordt verder ondersteund omdat deze aanpassing het model meer passend maakt. Dit betekent dat de toename van het BAR hoger is bij hogere energie-indices; een verbetering van G naar F zal een groter effect hebben op het BAR dan een verbetering van B naar A.

3.3. Het globale effect op de BAR bij waarderingen en transacties

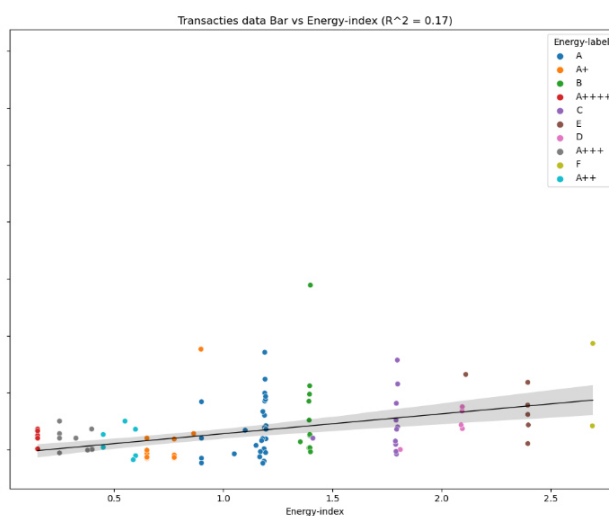
Per definitie is de verbetering per punt vanwege de log-transformatie afhankelijk van de uitgangspositie. *Als je een gebouw met slechtere energieprestaties verbetert zal de waarde daarvan sterker verbeteren dan een vergelijkbaar gebouw met betere energieprestaties.* Globaal, dus over de hele breedte van de verdeling van de energie-index, komt een verbetering uit op 150 basispunten per punt op de energie-index.

Er zit wel nog onverklaarde variatie rond het CH-model, dat voor een deel wijst op kenmerken van het gebouw die buiten het model vallen zoals staat van het onderhoud of uitstraling, en voor een deel afhankelijk zijn van het marktsentiment. Met deze verklaarde variatie is het goed om bandbreedte aan te houden bij interpretatie van de coëfficiëntresultaten.

Figuur 4.1



Figuur 4.2



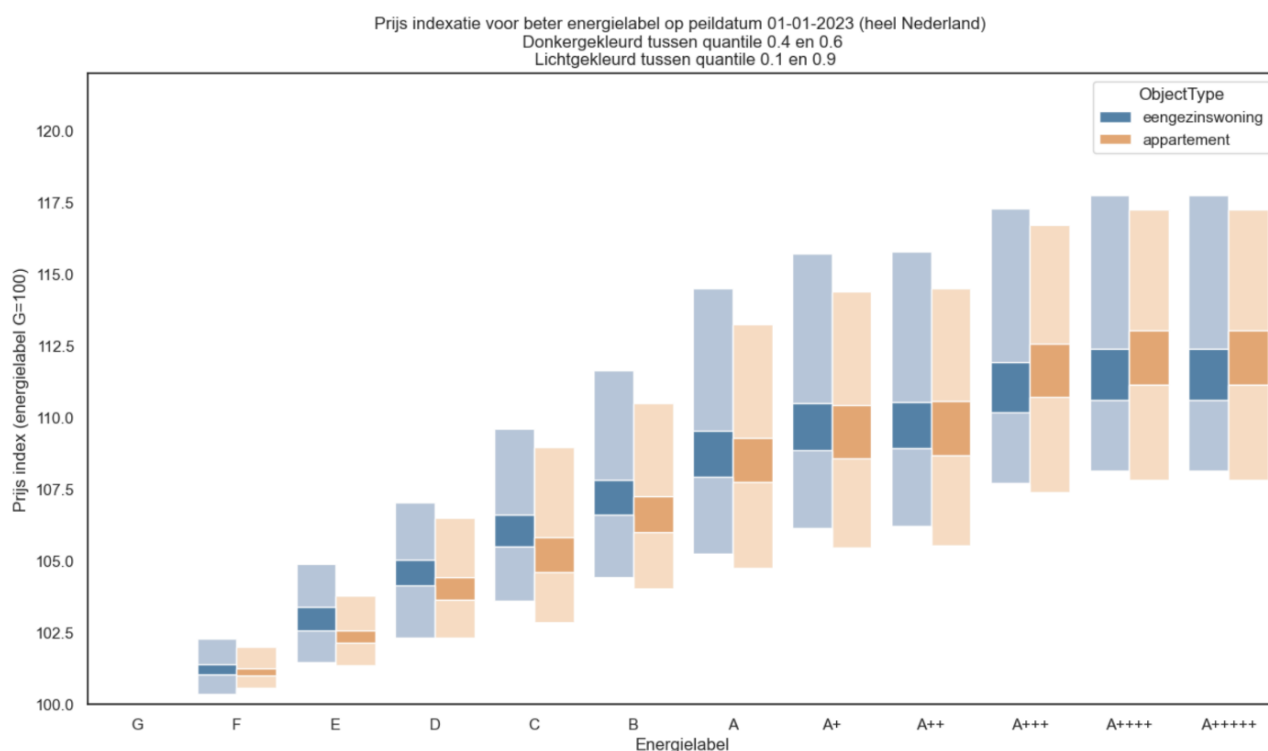
Opvallend is dat de richtingscoëfficiënt van de vergelijking veel hoger is, en daarmee het verloop van de curve steiler, voor een dataset met waarderingen (figuur 4.1) in vergelijking met een dataset met transacties (figuur 4.2). Dit lijkt te wijzen op verschillende opvattingen tussen investeerders en experts op het gebied van waarderingen. Het is nog de vraag of het hier gaat om een overschatting van het effect door de experts, of dat deze bijvoorbeeld voorsorteren op prijseffecten die nog te verwachten zijn. Schatting op basis van het CH-model met uitsluitend transacties resulteert in een globale daling van het aanvangsrendement met 75 basispunten per punt verbetering op de energie-index, waar deze inclusief waarderingen uitkomt op 150 basispunten. Indien het resultaat van 150 basispunten uit het model met zowel transacties als waarderingen eendimensionaal en lineair, in de niet getransformeerde ruimte, benaderd wordt, zou dit betekenen dat in een model met enkel waarderingen de coëfficiënt ongeveer 225 zou zijn. Een belangrijke kanttekening hierbij is dat er niet per definitie een dergelijke directe relatie bestaat. Het CH model is immers multidimensionaal en werkt in Log(BAR). Daarnaast zijn de datasets niet even groot of uniform gedistribueerd over de energieprestaties.

3.4. De effecten op andere markten

Er is een positief verband waarneembaar tussen huizenprijzen op de particuliere koopmarkt (leegwaarde) en het energielabel, dat aansluit op een breder inzicht waar vaker over gepubliceerd is. Wij stellen dat de hoogste, relatieve prijstoename ruwweg zit tussen de overgangen van G-label naar een C-label.

Onderstaande grafiek (figuur 5) geeft de prijstoename per energielabel-stap als toename op de index G = 100; het plaatje geeft inzicht in de prijstoename van een huis op de particuliere markt bij verbetering van het energielabel. Dit verband is non-lineair en monotoon; sommige stappen leveren meer op maar alle stappen hebben gemiddeld een positief effect op de leegwaarde.

Figuur 5



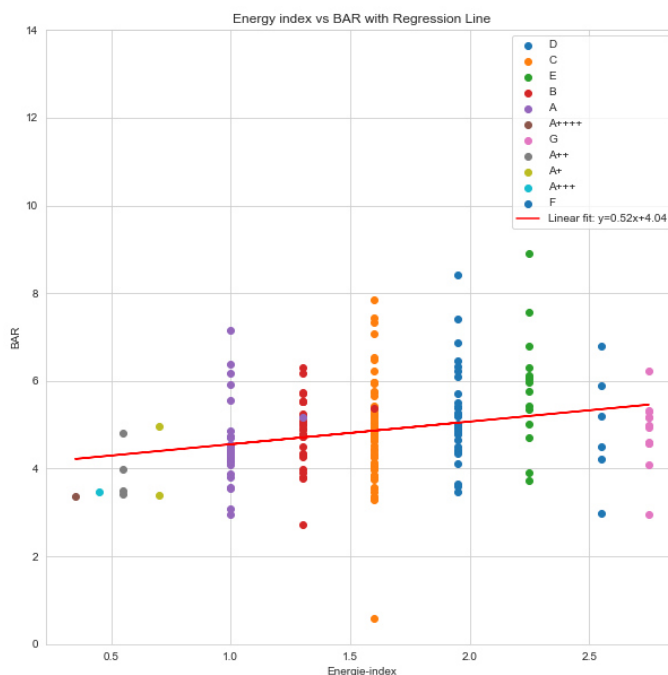
Deze grafiek (figuur 5) is gegenereerd met het Colliers VPV-model zoals dat gebruikt wordt bij Waarderingen, waarbij VPV staat voor Vacant Possession Value of leegwaarde. Dit model is getraind om leegwaardes te benaderen voor een aantal variabelen, en is geen causaal model voor energieprijzen. Door het model uitspraken te laten doen over leegwaardes van hypothetische objecten waarbij het energielabel geroteerd wordt, hebben we dit gedrag benaderd. Dit model is getraind op een periode van 3 jaar met transactiedata wat neerkomt op zo'n 650.000 transacties. Door de grote hoeveelheid transacties in deze markt is het mogelijk een complex model te trainen dat rekening kan houden met gecorreleerde factoren, zoals in dit geval bijvoorbeeld bouwjaar.

3.5. Woningportefeuilles

We hebben een set van 205 woningcomplextransacties geanalyseerd, uit de periode 2021 tot en met het derde kwartaal 2023. We hebben dit punt gekozen omdat een eerdere studie liet zien dat de periode daarvoor een ander beeld geeft op het BAR, vanwege de veranderende rente. Binnen deze set is het effect van de datum, en daarmee rente, niet waarneembaar.

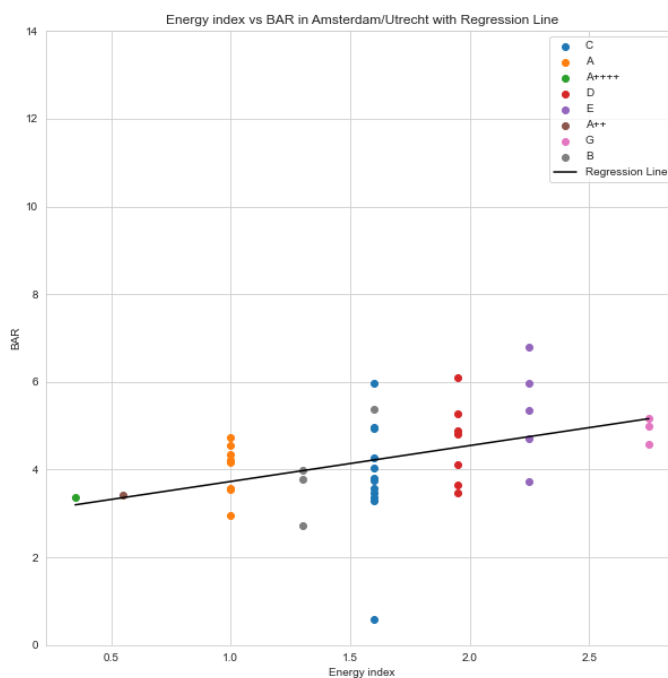
Ook hier vinden wij een correlatie tussen het BAR en de energie-index (zie ook figuur 6). Opvallend is dat het verband tussen huuropbrengst/m² en energie-index, en tussen beleggingstransactieprijs/m² en energie-index niet waarneembaar is. Dat is mogelijk verklaarbaar door te stellen dat er een selectieproces plaatsvindt tijdens de verkoop. Met andere woorden, dat de energie-index een factor is in het bepalen van welk BAR acceptabel is bij aankoop.

Figuur 6



De regio verklaart een deel van de resterende variatie. Zie in figuur 7 de fit van eenzelfde lineaire als op de eerdere figuur, maar dan alleen voor transacties in de Utrecht en Amsterdam. Het is waarschijnlijk dat andere factoren een deel van variatie zouden verklaren, zoals fijnere locatiekenmerken of verder uitgesplitste gebouwkenmerken. Deze dataset is echter te klein om deze effecten overtuigend in beeld te brengen.

Figuur 7



Je zou op basis hiervan voorzichtig kunnen stellen dat de regio van een wooncomplex ook invloed heeft op het BAR waar een belegger genoeg mee neemt. En dat er een correlatie waarneembaar is tussen het BAR en de energie-index, met een coëfficiënt tussen de 0.004 en 0.008 (zie ook tabel 1). Daarbij moet wel worden opgetekend dat alleen de fit in Amsterdam/Utrecht redelijk te noemen is. Dit verband zou ook non-lineair kunnen zijn zoals dat op de particuliere markt is, dat is alleen niet aantoonbaar met deze hoeveelheid data.

Tabel 1

Regio	Trendlijn-coëfficiënt	R2 van de fit
Amsterdam/Utrecht	0.008	0.18
Rest van het Rompertje	0.004	0.07
Rest van Nederland	0.006	0.06
Geheel Nederland	0.004	0.06

Zoals in tabel 2 is te zien scoort een lineaire regressie voldoende vergelijkbaar met meer complexe modellen. Deze regressie vertoont een betere fit dan de enkelvoudige regressie omdat we hier meer kenmerken gebruiken, namelijk: Energie-index, de metrage volgens GBO, het percentage senioren in de wijk, het gemiddelde inkomen van de wijk en de regio. Van deze kenmerken hebben regio en energie-index de hoogste correlatie met het BAR, het is opvallend dat het effect van de regio groter is bij wooncomplexen dan bij woonzorgcomplexen.

Nota bene: De correlatie in basispunten in dit domein tussen energie-index en het BAR is ongeveer 70 basispunten. Vergelijkbaar met wat wij zien in het zorgdomein op basis van transacties.

Tabel 2

Model	R2
RandomForestRegressor	0.21
LinearRegression	0.23
XGBRegressor	0.04
GradientBoostingRegressor	0.06

3.6. Aanknopingspunten voor vervolgonderzoek

Complexere modellering voor precieze voorspellingen

Het is mogelijk om met complexere, non-lineaire, methodes modellen te trainen met hogere R^2 -waardes. Een maat die vaak wordt gebruikt om de verklaringskracht van een model uit te drukken. Ter vergelijking: Ons CH-model bereikt 0.36, terwijl een XGBoost-model 0.59 bereikt op dezelfde data en parameters. *R^2 -waardes liggen per definitie tussen de 0 en 1, waarbij 1 perfecte overeenkomst betekent tussen werkelijke en gemodelleerde waardes en 0 geen enkele overeenkomst uitdrukt.*

Een hogere R^2 -waardes betekent ruwweg dat dat er minder ruimte zit tussen de verdeling van de bekende waardes en door het model ingeschatte waardes. Dit gaat wel ten koste van de uitlegbaarheid, en de toepasbaarheid als vuistregel. Daarenboven is het raadzaam dit soort modellen zorgvuldig te bestuderen voordat de resultaten worden toegepast, omdat meer complexiteit ook meer ruimte laat voor oneigenlijke verbanden.

XGBoost is een machine-learning-model dat verschillende non-lineaire modellen combineert. Het is onder andere meer geschikt voor domeinen met non-lineaire relaties en uitschieters in data, beide relevant voor ons probleemgebied.

Het effect van betere energieprestaties door de tijd

Er zijn aanknopingspunten om te verwachten dat het effect van betere energieprestaties op de prijs van vastgoed toeneemt. In deze dataset zien wij aanwijzingen voor dat effect. Het CH-model laat een steilere coëfficiënt zien als het getraind is op datapunten uit de tweede helft van de periode. Deze verkenning is te kort om het effect betrouwbaar uit te drukken in basispunten. Wel is het zo dat wij deze trend terugzien bij alle domein en bij Transacties en Waarderingen.

4. Interviews

Om inzicht te verkrijgen in kennis over en ervaringen met ESG, met een focus op duurzaamheid en circulariteit, zijn diverse personen uit de vastgoedmarkt geïnterviewd (zie tabel 3 voor een overzicht). Eén van de doelen van het uitvoeren van de interviews was om te achterhalen wat het effect van voorgenoemde zaken is op de waarde van woningcomplexen en zorgvastgoed. Tijdens de interviews zijn de geïnterviewden onder andere gevraagd naar het beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit, het investeringsbeleid, toekomstverwachtingen, verduurzaming en de invloed hiervan op de waarde en kennis over en ervaringen met ESG en aanverwante onderwerpen. Een overzicht van de interviewvragen is te vinden in de bijlagen.

Tabel 3

N	Datum	Geïnterviewde	Functie	Partij
Interview 1	14 maart 2024	Cyriel van den Hoogen	Chief Financial Officer	Alterra Vastgoed NV
Interview 2	14 maart 2024	Boris van der Gijp	Directeur Vastgoed	Achmea Real Estate
Interview 3	14 maart 2024	Barbara Schildkamp	Manager Huisvesting, Inkoop en Projectbureau	Middin
Interview 4	18 maart 2024	Thomas Wissink	Transaction Manager	Holland Immo Group
Interview 5	18 maart 2024	Martijn de Jager	Asset Manager	De Alliantie
Interview 6	18 maart 2024	Reinier Mijsberg	Hoofd Taxatieteam	ABN AMRO
Interview 7	19 maart 2024	Steven de Ridder	Asset & Investment Manager	Aedifica
Interview 8	20 maart 2024	Wim Wensing	Chief Investment Officer	Amvest
Interview 9	5 april 2024	Robert van Dijk	Acquisition Manager	Bouwinvest Real Estate Investors
Interview 10	9 april 2024	Jonas Kalmeijer	Acquisiteur	Portaal

De interviews zijn geanalyseerd en hieronder samengevat. Hierbij is hetgeen dat de geïnterviewden hebben aangegeven per thema beschreven. Dezelfde ordening van thema's is gehanteerd bij de tekstuele uitwerkingen van de individuele interviews. Alvorens de tekstuele uitwerkingen van de interviews zijn opgenomen in dit advies, zijn deze ter inzage neergelegd bij de geïnterviewden. Eventuele op-/aanmerkingen op de stukken zijn verwerkt. De tekstuele uitwerkingen van de interviews zijn opgenomen in de bijlagen.

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Afhankelijk van het karakter van de betreffende partij zijn de vermogens verdeeld over de verschillende typen vastgoed. Binnen deze groep geïnterviewden zijn de vermogens doorgaans overwegend gealloceerd over residentieel vastgoed. In het geval van financiering geldt hetzelfde. Ook hier betreft het grootste deel van de gefinancierde objecten residentieel vastgoed.

Elk van de geïnterviewden gaf aan dat duurzaamheid, in meer of mindere mate, een rol speelt in het beleid. Het streven naar een goede mate van duurzaamheid in de portefeuille wordt doorgaans gedreven door wet- en regelgeving, intrinsieke motivaties en eventuele wensen van aandeelhouders.

Een aantal partijen gaf aan dat het streven naar een goed duurzaamheidsniveau een vorm van risicobeperking is. Daarnaast is het, vooral voor institutionele beleggers, van belang om 'investment grade' producten te kunnen blijven aanbieden en dus nieuw kapitaal aan te kunnen trekken.

De meeste geïnterviewden gaven aan dat er bij proposities, binnen de kaders van de beschikbare middelen, wordt gestreefd naar de aankoop van objecten met minimaal een energielabel A. Indien objecten niet over het minimaal gewenste duurzaamheidsniveau beschikken, wordt er vaak vooraf een verduurzamingsplan opgesteld. De mogelijke kosten hiervan worden in acht genomen bij een eventuele bieding.

De duiding van de mate van duurzaamheid kan middels een energielabel, maar duurzaamheid in brede zin bestaat uit veel meer dan slechts een energielabel. Een aantal partijen gaat dan ook een paar stappen verder. Deze partijen monitoren bijvoorbeeld het (fossiel) energieverbruik en de uitstoot van broeikasgassen. Daarnaast wordt er ook actief gewerkt aan het leveren van een positieve bijdrage aan de gemeenschap. Doorgaans hebben deze partijen de ambitie om een voorloper te zijn en een voorbeeldrol aan te nemen wat betreft duurzaamheid in het vastgoed. In interviews 2, 7, 8 en 9 worden voorbeelden genoemd van kaders voor het verbeteren en waarborgen van de mate van duurzaamheid.

Voornamelijk de institutionele beleggers gaven aan zich te hebben gecommitteerd aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs en dus in 2050 volledig 'Paris Proof' te willen zijn. Een aantal is ambitieuzer en wil dit graag in 2040 of 2045 al zijn.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Over het algemeen volgt uit de interviews dat het belang van duurzaamheid de afgelopen jaren is toegenomen en dat de verwachting is dat het de komende jaren zal blijven toenemen. Duurzaamheid is dus een thema met blijvende relevantie. Deze ontwikkeling wordt onder andere gedreven door wet- en regelgeving en intrinsieke motivaties.

Een verschil tussen vroeger en nu is dat er tegenwoordig duidelijker sprake is van een 'green premium' voor duurzaam vastgoed en 'brown discount' voor niet duurzaam vastgoed. Wat betreft beleid aangaande duurzaamheid zijn er verschillende ambitieniveaus. Institutionele beleggers hebben doorgaans een ambitieuzer duurzaamheidsbeleid dan andere partijen. Voorbeelden van redenen hiervoor zijn het beperken van risico's en het feit dat zij graag 'investment grade' producten willen (blijven) aanbieden. Om een bepaald type aandeelhouder te kunnen blijven aantrekken, kan een institutionele belegger het zich niet veroorloven om achter te blijven in het streven naar een hoge mate van duurzaamheid in de portefeuilles.

Niet alleen bij beleggingen geniet duurzaam vastgoed de voorkeur, een zelfde ontwikkeling is te zien bij financiering. Het is slechts een kwestie van tijd dat objecten, die niet voldoen aan een bepaald minimaal duurzaamheidsniveau, niet meer in aanmerking komen voor financiering.

De verwachting is dat het verschil in waarde tussen duurzaam en niet duurzaam vastgoed in de toekomst groter zal worden. Duurzaamheid zal voor zowel 'investment grade' producten als voor financiering steeds meer een doorslaggevende factor vormen. Specifiek voor niet duurzaam residentieel vastgoed wordt er een uitpondgolf verwacht.

De rol van Social en Governance

Social en Governance worden vaak beoordeeld als 'minder tastbaar' dan Environmental. De verwachting richting de toekomst is dat er nog een inhaalslag gemaakt zal worden.

Bij (institutionele) beleggers is men doorgaans actief bezig met Social en weegt het sociale aspect in meer of mindere mate mee in de bedrijfsvoering en besluitvorming bij mogelijke investeringen. In interview 2 wordt bijvoorbeeld gesproken over een 'Social Impact Monitor' waarmee inzichtelijk wordt gemaakt welke sociale factoren relevant zijn voor residentieel vastgoed. Deze inzichten worden als input gebruikt voor investeringsbeslissingen. Verder wordt er in interview 9 gesproken over het 'Social Impact Partnership'. Dit betreft een fonds met specifieke duurzame en sociale doelstellingen.

Bij woningcorporaties is het zo dat het sociale aspect verweven zit in de gehele bedrijfsvoering en onlosmakelijk is verbonden met de doelen die worden nagestreefd. Voorbeelden van manieren waarop het sociale aspect terug is te zien zijn het streven naar hoge huurderstevredenheid, betaalbare huren, voorrangsregelingen voor kerndoelgroepen en het streven naar verbondenheid met en bijdragen aan de gemeenschap.

Governance is doorgaans terug te zien in de bedrijfsvoering en de manier van het nemen van beslissingen binnen een organisatie. Gezien het feit dat een (institutionele) belegger vaak een beursgenoteerd bedrijf betreft, worden er bepaalde eisen gesteld aan Governance vanuit bijvoorbeeld CSRD en SFDR. Uit de interviews is gebleken dat de beleggers hoge standaarden nastreven en handhaven wat betreft Governance. Voor woningcorporaties geldt dat deze geclassificeerd kunnen worden als 'semi-overheidsinstelling'. In dat kader vertaalt Governance zich bijvoorbeeld in het hebben van een bepaalde mate van transparantie en gereguleerde salarissen. Voor zowel institutionele beleggers als woningcorporaties geldt dat er bepaalde Governance vereisten zijn. Deze worden dan ook nageleefd.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Uit de interviews is gebleken dat er doorgaans een minimaal gewenst duurzaamheidsniveau is waar objecten aan moeten voldoen om in aanmerking te komen voor een eventuele aankoop en exploitatie. In gevallen waarbij een object in de huidige staat niet voldoet aan het gewenste duurzaamheidsniveau, wordt er op voorhand nagedacht over sloop-nieuwbouw of renovatie en verduurzaming. Bij het opstellen van verduurzamingsplannen worden de kosten die hiermee gepaard gaan, binnen het redelijke, als negatieve correctie meegerekend bij een eventuele aankoop. Door een aantal geïnterviewden werd aangegeven dat een object dat niet voldoet aan de duurzaamheidseisen en ook niet binnen het redelijke te verduurzamen is, in principe niet wordt aangekocht, tenzij er reden is om een uitzondering te maken.

De meeste geïnterviewden gaven aan dat, onder andere ten behoeve van de periodieke verslaglegging, het energieverbruik van het bestaande bezit wordt bijgehouden. Dit gebeurt doorgaans op een geaggregeerd niveau. Daarnaast gaf een aantal aan dat ook de uitstoot van broeikasgassen wordt

bijgehouden. Vaak worden dergelijke gegevens opgevraagd bij de huurders of met behulp van slimme meters gemonitord.

Wat betreft de invloed van duurzaamheid op de waarde geldt voor de meesten dat men bereid is om een opslag ('green premium') te betalen voor (uitzonderlijk) duurzaam vastgoed. Hoe groot deze opslag is verschilt per partij en object. In interview 9 wordt bijvoorbeeld beschreven dat er sprake is van een drempelwaarde voor de IRR van een investering. Indien een object voldoet aan de gestelde duurzaamheidseisen, kan hierop een afslag van maximaal 0,3 gehanteerd worden. Anderzijds geldt voor objecten die minder duurzaam zijn dat er een opslag van maximaal 0,3 gehanteerd kan worden.

Wat betreft de invloed van verduurzaming op de waarde is het volgende gebleken uit de interviews. Vooralsnog geldt dat het grootste deel van de kosten van verduurzaming voor rekening van de eigenaar komt. Om een duurzaam rendement te realiseren worden daarom de kosten van verduurzamingsmaatregelen in meer of mindere mate doorberekend in de huur of de servicekosten. Indien het een verhoging van de huur betreft, wordt dit doorgaans gedaan bij mutatie. Bij een huurverhoging wordt zoveel mogelijk rekening gehouden met de financiële draagkracht van huurders. Momenteel is het voor een aantal van de geïnterviewden nog lastig om de invloed van een verbetering van de energie-index op het bruto aanvansrendement (BAR) concreet te duiden. Een aantal gaf aan dat de gestelde daling van het BAR van 150 basispunten per punt verbetering op de energie-index klinkt als een te grote daling.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Vrijwel elk van de geïnterviewden is van mening dat goed beleid nodig is om milieu- en klimaatproblematiek op een adequate manier te bestrijden. Uit een aantal interviews is naar voren gekomen dat de geïnterviewde van mening is dat er meer integraal en strenger beleid nodig is om de voor, bijvoorbeeld 2050, gestelde ambities te realiseren. Belangrijke kanttekeningen hierbij zijn dat men niet uit het oog dient te verliezen dat milieu- en klimaatproblematiek niet stopt bij landsgrenzen en dus dat het kan lonen om te kijken naar (meer) en eenduidiger beleid op een hoger schaalniveau. Verder kwam naar voren dat er niet alleen over het beleid zelf nagedacht dient te worden, maar ook over de praktische implementatie en de mogelijke gevolgen voor de samenleving en vastgoedsector. Denk bijvoorbeeld aan netcongestie als gevolg van de energietransitie. Daarnaast kunnen duurzaamheidsambities ook een beperkende factor vormen bij de ontwikkeling van bijvoorbeeld betaalbare woningen, omdat duurzaamheidsmaatregelen doorgaans een opdrijvend effect hebben op de kosten. Een bevinding die specifiek voor zorgverleners relevant is, is dat de budgetten in de zorg niet evenredig zijn meegegroeid met de duurzaamheidsambities. Hierom bestaat er een discrepantie tussen de wettelijke vereisten en hetgeen dat mogelijk is met de huidige budgetten. Dit leidt ertoe dat bepaalde ambities niet gerealiseerd kunnen worden.

Kennis op het gebied van circulariteit

Doorgaans gaven de geïnterviewden aan over een redelijk/gemiddeld niveau van kennis aangaande circulariteit te beschikken. Hierbij gaat het voornamelijk over de hoofdlijnen en dus kennis die in de meeste contexten toereikend is. Over meer diepgaande, specialistische en voornamelijk technische zaken gaven de geïnterviewden doorgaans aan minder kennis te hebben. In situaties waarbij dergelijke kennis benodigd is, wordt er regelmatig beroep gedaan op een expert (intern of extern). Een aantal van de geïnterviewden gaf aan überhaupt over slechts beperkte kennis over circulariteit te beschikken. Verder werd door een aantal geïnterviewden gesteld dat er een behoefte is aan meer kennis over circulariteit in brede zin, maar ook specifiek over de kosten en opbrengsten van circulariteit. De behoefte aan het vergaren van meer kennis over circulariteit is afhankelijk van factoren als persoonlijke interesse,

functieniveau en de mate waarin er wel of geen hinder wordt ondervonden vanwege een (mogelijk) gebrek aan dergelijke kennis.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Vrijwel elk van de geïnterviewden gaf aan te verwachten dat het belang en de relevantie van circulariteit zal toenemen. Momenteel is circulariteit bij investeringen vaak een onderdeel van een breder beleid op het gebied van ESG of duurzaamheid.

Er is nog geen sprake van een brede mate van implementatie als het gaat om circulariteit in het vastgoed. De kosten die gepaard gaan met circulaire materialen en bouwmethodes zijn een veelgenoemde reden hiervoor. Gezien het vaak gaat om innovatieve materialen en processen, zijn deze voor velen nog te riskant en de kosten te hoog. Een aantal geïnterviewden gaf aan dat, indien de materialen en technieken een bepaalde mate van 'volwassenheid' bereiken, er zeker bereidheid is tot brede(re) implementatie. Door middel van (kleinschalige) pilots (zie ook interviews 2, 5, 7 en 9) wordt er door sommige partijen al getracht de kennis te vergroten en een groter draagvlak te creëren in de markt.

Verder wordt circulariteit op verschillende manieren geïnterpreteerd. Het fenomeen kan namelijk betrekking hebben op zaken als bijvoorbeeld materiaalgebruik, bouwmethodes, alternatieve aanwendbaarheid en de mate waarin een gebouw makkelijk herin te delen en te verplaatsen is.

Tijdens de interviews is een aantal keer aangegeven dat men zich ervan bewust is dat het nastreven van een goede mate van circulariteit bij gebouwen een gunstig effect kan hebben op het risico op de lange termijn. Er bestaat namelijk een kans dat er wet- en regelgeving komt waarin eisen worden gesteld aangaande circulariteit in de gebouwde omgeving.

Op dit moment wordt er bij aankopen doorgaans geen of slechts een beperkte opslag gehanteerd indien er sprake is van een (zeer) circulair gebouw. Een standaard bepaling van deze opslag is er nog niet. De exacte meerwaarde van 'circulariteit' is voor velen dan ook nog lastig te duiden. Een aantal van de geïnterviewden gaf aan dat 'circulariteit' momenteel in waarderingen beter naar voren komt dan in transacties.

Kennis over wet- en regelgeving

Uit de interviews is gebleken dat de geïnterviewden doorgaans beschikken over generalistische (voldoende) kennis over wet- en regelgeving aangaande duurzaamheid en aanverwante onderwerpen. Een aantal van de geïnterviewden gaf aan over meer dan voldoende of bovengemiddelde kennis over voorgenoemde te beschikken. Verder hechten de meeste partijen ook waarde aan het interne kennisniveau binnen de hele organisatie. Bij een aantal partijen zijn er hierom intern mogelijkheden om met behulp van opleidingen het kennisniveau te vergroten of op peil te houden. Ook dragen Research afdelingen bij aan kennisdeling en ontwikkeling. Wetenschappelijke literatuur wordt doorgaans weinig tot niet gelezen door de geïnterviewden. Publicaties en artikelen in bijvoorbeeld vakbladen worden door elk van de geïnterviewden in meer of mindere mate gelezen. In lijn met kennis over circulariteit, is de behoefte aan het vergaren van meer kennis over wet- en regelgeving afhankelijk van factoren als persoonlijke interesse, functieniveau en de mate waarin er wel of geen hinder wordt ondervonden vanwege een (mogelijk) gebrek aan deze kennis.

5. Samenvatting en conclusies

Op basis van de statistische modellen is gebleken dat transactiepreizen en waarderingen van zorgcomplexen lijken te stijgen bij verbetering van de energieprestaties. In ons model komt dat neer op globaal ongeveer 75 basispunten op het BAR per punt op de energie-index voor transacties, en 150 basispunten inclusief waardes uit waarderingen. Die waardestijging is groter bij de lagere energie-labels. Bij woningcomplexen zien wij min of meer hetzelfde patroon. Ook daar lijkt een verband te zijn, en ook hier lijkt dat op het oog meer variabel, en gemiddeld genomen sterker bij de hogere energie-indexen.

Voorheen is er door Colliers Valuations B.V. (Colliers International Valuations B.V.) eveneens in opdracht van Woonzorg Nederland een onderzoek uitgevoerd naar de relatie tussen energieprestatie en de waarde van woningcomplexen (d.d. 24 december 2020). In dit onderzoek is, onder andere, gebruik gemaakt van een hedonisch prijsmodel om inzichtelijk te maken wat de invloed is van verduurzaming op het BAR. Hierbij zijn twee modellen gebruikt. Uit de gemodelleerde schattingen is toen gebleken dat de gemiddelde daling in het BAR respectievelijk 24 en 23 basispunten bedraagt. Op basis van bovenstaande kan gesteld worden dat het gevonden effect van verduurzaming, in vergelijking met het gevonden effect in 2020, is toegenomen. Er lijken dus aanwijzingen te zijn dat het effect groter aan het worden is.

Verder is op basis van de interviews gebleken dat investeerders in hun investeringsbeleid doorgaans rekening houden met verduurzamings- en circulariteitskenmerken van vastgoed. Wel zijn er verschillen te zien in de mate waarin en de manier waarop dit wordt gedaan. Hieronder volgen een aantal conclusies die getrokken kunnen worden op basis van de interviews.

Het thema duurzaamheid is belangrijk en relevant. De verwachting is dat dit de komende tijd niet zal veranderen. Het streven naar een goede mate van duurzaamheid binnen het vastgoed kan een manier zijn om risico's (op de lange termijn) te beperken. Aangaande circulariteit is er nog een inhaalslag te maken. Kennis over het onderwerp en de exacte invloed op bijvoorbeeld de waarde van objecten is nog niet zo groot vergeleken met duurzaamheid. Het uitvoeren van pilotprojecten zou kunnen bijdragen aan een vergroting van kennis en het draagvlak voor bredere implementatie. Met de huidige technieken is het niet altijd haalbaar/rendabel om (bestaand) vastgoed tot volledig energieneutraal te verduurzamen.

Wat betreft ESG is gebleken dat men de 'E' inmiddels goed in beeld heeft en actief bezig is met maatregelen en beleid om op dit vlak verbeteringen te realiseren en een hoger niveau te behouden. Momenteel zijn diverse partijen ook bezig met de 'S'. Feit is wel dat dit nog niet op dezelfde manier gebeurt als bij de 'E'. Aangaande de 'G' heeft vrijwel elk van de geïnterviewde partijen bepaalde rapportageverplichtingen waaraan voldaan dient te worden. Hieruit volgt de conclusie dat men hier dan ook actief mee bezig is.

Verder is men van mening dat er adequaat beleid nodig is om de gestelde duurzaamheidsdoelstellingen te behalen. Een kritische kanttekening hierbij is dat er niet alleen goed nagedacht dient te worden over het duurzaamheidsbeleid op zich, maar ook over de praktische invulling en mogelijke implicaties van de uitvoering van het beleid op de vastgoedmarkt. Specifiek bij bijvoorbeeld zorgpartijen en woningcorporaties komt het voor dat er een discrepantie bestaat tussen budgettaire mogelijkheden en duurzaamheidseisen vanuit wet- en regelgeving. Hierdoor kan het ook voorkomen dat het streven naar een hoge mate van duurzaamheid ten koste gaat van de missie die een partij heeft. Denk bijvoorbeeld aan het verlenen van kwalitatief goede en betaalbare zorg of het realiseren van voldoende betaalbare huisvesting.

6. Discussie: circulariteit en eindwaarde

De weg naar een Europese circulaire economie is inmiddels ingezet. Net als de energietransitie is de overgang naar een circulaire economie een kwestie van tijd en aanpassingsvermogen. Voor vastgoed zijn er aanpassingen in bijvoorbeeld materiaalgebruik en ontwerpen nodig. Een overgang naar houtbouw is op beperkte schaal al in gang gezet, zie het Convenant Houtbouw van de Metropool Regio Amsterdam. Het streven is om in de MRA vanaf 2025 20% in houtbouw uit te laten voeren.

Deze initiatieven zijn interessant omdat ze inzichten opleveren en richting geven. Laten we enkele inzichten noemen. Duurzame bosbouw in Europa zal aan belang toenemen. Ontwerpen en bouwtechnieken voor houtbouw zullen vanuit bedrijfseconomisch oogpunt geoptimaliseerd gaan worden. De hele keten in de bouweconomie zal in lijn hiermee van gedaante wisselen. De overgang naar een circulaire vastgoedmarkt begint bij nieuwbouw en zal daarna de markt voor bestaand vastgoed gaan beïnvloeden.

Naar verwachting zal de prijsvorming van circulair vastgoed aanvankelijk nog niet gunstiger zijn dan traditioneel gebouwd vastgoed, omdat schaalvoordelen in het productieproces van circulair vastgoed ontbreken. Wel heeft circulair bouwen als voordeel dat er minder materiaal nodig is en dit materiaal lichter is dan traditionele materialen zoals beton. Hierdoor is er minder transport naar de bouwplaats nodig en ook minder CO₂-uitstoot. Ook is er minder energie nodig bij de productie, waardoor de materiaalprijzen minder afhankelijk zijn van schokken op de energiemarkt.

Naarmate de overgang naar circulair vastgoed vordert zullen ook schaalvoordelen zich doen gelden en de betaalbaarheid toenemen. Is het omslagpunt eenmaal bereikt waarbij nieuw circulair vastgoed op prijs kan concurreren met traditionele bouw, zal de overgang in een versnelling raken. Houtbouw wordt dan aantrekkelijker ten opzichte van traditionele bouw omdat voor hetzelfde geld de materialen opnieuw kunnen worden gebruikt en de restwaarde van de materialen en het gebouw hoger is. Partijen op de vastgoedmarkt prijzen dit op termijn te verwachten voordeel nu nog niet in. Wij verwachten dat dit binnen enkele jaren wel gaat gebeuren, naarmate de huidige initiatieven zoals het Convenant Houtbouw van de MRA zich succesvol ontwikkelen.

7. Aanknopingspunten voor vervolgonderzoek

Mede op basis van de resultaten van dit onderzoek, is de verwachting dat het verschil in waarde tussen duurzaam en niet duurzaam vastgoed in de toekomst groter zal worden. Momenteel is er na verduurzaming doorgaans een stijging van de waarde te zien ('green premium'). Op termijn is de verwachting dat 'duurzaam' steeds meer de norm wordt en dus dat er vaker een lagere waarde te zien zal zijn bij niet duurzaam residentieel vastgoed ('brown discount'). De krapte op de woningmarkt zou een enigszins dempende werking kunnen hebben op de hiervoor beschreven afslag. Een vervolgonderzoek hierover zou tot interessante inzichten kunnen leiden. Hierbij zou eventueel voortgeborduurd kunnen worden op (delen van) de resultaten uit dit onderzoek.

Verder kwam uit meerdere interviews naar voren dat velen nog enigszins worstelen met een kwantitatieve duiding van de mogelijke (meer)waarde van 'circulariteit' binnen het vastgoed. Hieruit volgt dat er behoefte is aan meer kennis over circulariteit in brede zin en het effect op de waarde van vastgoed. Dit effect is momenteel moeilijk te duiden, mede vanwege een beperkte mate van kennis over en een beperkte implementatie van het onderwerp in de markt. Alvorens het begrip en de implementatie van circulariteit zich verder ontwikkelt, zal het effect van circulariteit op de waarde slechts in zeer beperkte mate of wellicht zelfs helemaal niet te duiden zijn. Een vervolgonderzoek, bijvoorbeeld wanneer het concept circulariteit

zich tot een grotere mate van volwassenheid heeft ontwikkeld in de vastgoedmarkt, zou tot interessante inzichten kunnen leiden.

8. Algemeen toelichtende opmerkingen

RICS regulated firm	Colliers Valuations B.V. is in Nederland een Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) regulated firm. Dit houdt in dat de advieswerkzaamheden moeten voldoen aan de RICS standaarden, ongeacht of deze adviezen zijn voorbereid door RICS leden of niet-RICS leden, werkzaam bij Colliers Valuations B.V.
Code of Ethics	Integriteit, respect, professionaliteit en verantwoordelijkheid zijn de hoekstenen van onze Code of Ethics and Business Conduct. De code verduidelijkt ons streven naar hoge professionele normen en geeft onze medewerkers duidelijke richtlijnen over ethische kwesties en hoe we onze professionele waarden hoog houden. Alle medewerkers hebben deze code ondertekend. Deze Code of Ethics is gepubliceerd op de website www.colliers.com
Financieel aandeel	Colliers Valuations B.V. heeft geen financiële voordelen uit de adviesopdracht anders dan het in rekening gebrachte tarief. Colliers Valuations B.V. en aan haar gelieerde vennootschappen kunnen regelmatig opdrachten voor de opdrachtgever vervullen. Indien wij regelmatig opdrachten voor de opdrachtgever vervullen, is het jaarlijkse financiële aandeel van de opdrachtgever dat deel uitmaakt van de geconsolideerde jaaromzet van de groep waarvan Colliers Valuations B.V. deel uitmaakt minder dan 25%.
Beroepsaansprakelijkheid	Colliers Valuations B.V. beschikt over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering, doch iedere aansprakelijkheid in verband met de uitvoering van deze opdracht is beperkt tot het bedrag dat in het desbetreffende geval onder de beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt uitgekeerd. Iedere aanspraak op schadevergoeding vervalt na verloop van één jaar na beëindiging van de opdracht.
Kwalificatie en educatie	<p>Het advies is uitgevoerd door adviseurs die beschikken over voldoende kennis en kunde qua soort, aard en gebruik van het type object en qua lokale, regionale en (inter)nationale marktkennis.</p> <p>De adviseurs zijn ter zake professioneel gekwalificeerd, zoals bedoeld in de RICS Taxatiestandaarden.</p> <p>De adviseurs zijn ingeschreven in het register van het Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT) en gecertificeerd Taxateur in de Kamer Bedrijfsmatig Vastgoed (BV) en hebben voor zover van toepassing een aantekening Grootzakelijk Vastgoed en/of een inschrijving in de Kamer Wonen. Een permanente educatieplicht geldt voor RICS geregistreerde taxateurs (RRV), RT en RM geregistreerde alsmede NVM-leden. Op de website van het NRVT is</p>

een beschrijving gegeven over de vereisten voor permanente educatie.

Doorlopend toezicht NRVT

Er is doorlopend toezicht vanuit het NRVT aanwezig. De geregistreerde adviseurs kunnen inhoudelijk gecontroleerd worden in hoeverre er aan de eisen van het NRVT is voldaan.

Adviesonzekerheid

Alle adviezen zijn opinies met betrekking tot de prijs die gerealiseerd kan worden in een transactie op de waardepeildatum op basis van de vermelde uitgangspunten en/of bijzondere uitgangspunten. De mate van zekerheid kan, zoals bij alle opinies, variëren. Het vermelden van het bestaan van onzekerheid hoort bij de professionele deskundigheid van de adviseur. Onvoorziene macro-economische of politieke crisis kunnen dramatische gevolgen voor markten hebben, onder meer resulterend in paniekverkopen of eenvoudig onwil om transacties te sluiten. In dergelijke gevallen kan het advies niet als representatief worden beschouwd.

Beschikbare gegevens

Bij het advies zijn wij er van uitgegaan dat er geen ongebruikelijke kosten, beperkingen of anderszins bepalingen van toepassing zijn die de waarde zouden kunnen beïnvloeden. Voor zover juridische informatie aan ons ter beschikking wordt gesteld, wijzen wij erop dat wij niet competent zijn als vastgoedjurist. Wij adviseren in voorkomende gevallen uw juridische adviseur te raadplegen bij de interpretatie van genoemde documentatie. Afwijkingen tussen de plaatselijke en de juridische status van het eigendom zijn slechts gemeld of betrokken in het advies voor zover deze visueel waarneembaar zijn en/of volgens verklaring van de eigenaar kenbaar zijn gemaakt.

Milieu

Indien in dit rapport geen melding wordt gemaakt van een negatief milieuaspect betekent dit niet dat er geen negatieve milieuaspecten zijn. Het feit dat er negatieve milieuaspecten worden vermeld, betekent niet altijd dat deze milieuaspecten bewezen zijn. Verder onderzoek kan dan gewenst zijn.

Energieprestatiecertificaat

Bij de bouw, verkoop en verhuur van een gebouw moet een energieprestatiecertificaat aanwezig zijn. Indien in het rapport melding wordt gemaakt van de aanwezigheid van een energieprestatie-certificaat, gaan wij er van uit dat dit voldoet aan de laatste eisen. Indien in het rapport melding wordt gemaakt van de afwezigheid van een energieprestatiecertificaat, wil dat niet zeggen dat dit niet bestaat. Bij het advies wordt er van uitgegaan dat de gemelde afwezigheid van het energieprestatiecertificaat geen negatieve gevolgen heeft voor de waarde.

Overige waardebepalende factoren

Bij het advies is geen rekening gehouden met eventuele verstrekte of te verstrekken subsidies. Er wordt bij het advies verondersteld dat

zich in, op of nabij de objecten geen schadelijke invloeden voor de gezondheid bevinden zoals een elektromagnetisch veld, radon en/of legionella bacterie. Voor zover deze invloeden zich in de praktijk wel voordoen, wordt verondersteld dat deze geen kwantificeerbare invloed op de waarde zullen hebben, tenzij uitdrukkelijk anders vermeld.

Herbouwwaarde

Voor zover door ons een herbouwwaarde wordt gerapporteerd hebben wij geen gedetailleerde berekening gemaakt zodat deze herbouwwaarde moet worden gezien als een globale schatting ter indicatie.

Fiscaliteiten

Alle bedragen zijn exclusief btw, tenzij anders vermeld. Wij wijzen erop, dat wij niet competent zijn als fiscalist. Wij adviseren in voorkomende gevallen uw fiscaal adviseur te raadplegen inzake de fiscaliteiten die samenhangen met de onroerende zaak. Alle bedragen die in het advies zijn gebruikt zijn exclusief omzetbelasting (btw), tenzij uit het advies voor individuele onroerende zaak anders blijkt.

Vaststelling kosten koper

Bij het advies is uitgegaan van verwervingskosten op basis van 8% overdrachtsbelasting. Daarnaast worden er notariskosten in rekening gebracht middels een staffel.

Definities

Marktwaarde Marktwaarde (market value) is het geschatte bedrag waartegen een object of recht c.q. verplichting zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie, na behoorlijke marketing en waarbij de partijen zouden hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang.

Uitgangspunten:

- *Er is geen rekening gehouden met een uitzonderlijk bod van een speciale gegadigde;*
- *Indien de onroerende zaak geheel of gedeeltelijk is verhuurd, zal de koper, niet zijnde de huurder, de onroerende zaak aanvaarden onder gestanddoening van de lopende huurovereenkomst(en) met alle daaraan verbonden rechten en plichten. Koper zal dan geen ontruiming bewerkstelligen.*

Grondwaarde Onder grondwaarde wordt verstaan de marktwaarde van de grond.

Markthuur Het geschatte bedrag waarvoor een object op de waardepeildatum verhuurd zou kunnen worden tussen een bereidwillige verhuurder en een bereidwillige huurder op passende huurvoorwaarden in een marktconforme transactie na een behoorlijke marketing waarbij de partijen geïnformeerd, zorgvuldig en zonder dwang hebben gehandeld.

Uitgangspunten:

- *Er is geen rekening is gehouden met een uitzonderlijk bod van een speciale gegadigde;*
- *Marktpartijen hanteren standaard ROZ huurcontracten.*

Toelichting gehanteerde parameters

Verwachte inflatie	Inschatting van de toekomstige stijging van het prijspeil. Er wordt gewerkt met de cijfers van het NRVt.
Verwachte huurgroei	Over het algemeen wordt er voor de huurpotentie gewerkt met een standaard huurgroei-scenario, dat gelijk loopt met de verwachte inflatie. Indien naar mening van de adviseur een complex ruimere mogelijkheden tot huurverhoging bestaan, of het complex naar mening van de adviseur ruim onder de markthuurlast verhuurd is, kan de adviseur kiezen voor een scenario "boven inflatie" of wel "huurpotentie" waarbij de huurgroei hoger ligt dan de landelijke inflatiecijfers. Daarentegen kan de adviseur ook van mening zijn dat een complex al aan de grens van de maximale huur zit, en kiezen voor een scenario "onder inflatie" of wel "huurpotentie" waarbij de huurgroei lager ligt dan de landelijke inflatiecijfers.
Verwachte exploitatiekosten	Kosten die voortkomen uit de exploitatie van het onroerend goed. Hiertoe horen onder andere vaste lasten zoals belasting en verzekeringen onder, en daarnaast onderhoudskosten, beheerkosten en de verhuurdersheffing.
Disconteringsvoet	De disconteringsvoet wordt gebruikt om de huidige waarde (ook wel contante waarde) van alle toekomstige inkomsten en uitgaven van een complex te bepalen. De disconteringsvoet kan op verschillende manieren bepaald worden. Zo kan bijvoorbeeld de gehanteerde disconteringsvoet afgeleid worden van gegevens van recente vastgoedtransacties. Het is echter ook mogelijk dat de disconteringsvoet de optelsom is van de risicovrije rente en verschillende risico-opslagen. In voorkomende gevallen kan de adviseur ook beide benaderingen hanteren om tot een oordeel over de disconteringsvoet te komen.
Bruto Aanvangsrendement	Dit cijfer wordt berekend door de huur in het eerste jaar van de exploitatie te delen door de investering. Er zijn verschillende varianten mogelijk. Zo kan als huur de huuropbrengst gehanteerd worden, maar ook de markthuurlast of de theoretische huur (contracthuurlast voor verhuurde ruimten en markthuurlast voor leegstaande ruimten). Daarnaast kan de investering een koopprijs kosten koper zijn, maar ook een koopprijs vrij op naam. In het rekenblad staan verschillende varianten vermeld.
Netto Aanvangsrendement	Dit cijfer wordt berekend door de netto huur in het eerste jaar te delen door de investering.
Exit Yield	De Exit Yield is een waarderingsschaalgetal voor de eindwaarde van een complex en geeft de verhouding aan van de huur ten opzichte van de investering aan het einde van de DCF-termijn wanneer het object fictief verkocht wordt (vandaar de naam "exit yield").

Afkortingen

BVO	De bruto vloeroppervlakte van een ruimte of van een groep van ruimten is de oppervlakte, gemeten op vloerniveau langs de buitenomtrek van de opgaande scheidingsconstructies, die de desbetreffende ruimte of groep van ruimten omhullen.
WO	De verhuurbare vloeroppervlakte van een gebouw is de gebruiksoppervlakte vermeerderd met de "correctie glaslijn". Deze correctie wordt berekend door van de raamopeningen in de buitenbegrenzingsen de afstand tussen de meetlijn voor de netto-vloeroppervlakte en de binnenkant van het glas op 1,5 m boven de vloer te bepalen en te vermenigvuldigen met de breedte van deze glasopeningen.
GBO	De gebruiksoppervlakte van een ruimte of van een groep van ruimten is de oppervlakte, gemeten op vloerniveau, tussen de opgaande scheidingsconstructies, die de desbetreffende ruimte of groep van ruimten omhullen.

Begrippenlijst

BAR	Bruto Aanvangs Rendement
DCF	Discounted Cash Flow
EVS	European Valuation Standards 2016
HABU	Highest en best use
IFRS	International Financial Reporting Standard
IAS	International Accounting Standard
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Committee
NAR	Netto Aanvangs Rendement
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
TEGoVA	The European Group of Valuers Association

Verwijzingen

Circulaire Restwaarde Flexwoningen: Duurzame Oplossing voor Acut Probleem (2024) Invest-NL. Beschikbaar op: <https://www.invest-nl.nl/actueel/circulaire-restwaarde-flexwoningen-duurzame-oplossing-voor-probleem> (Geraadpleegd op: 21 mei 2024).

Bijlagen

- Interviewvragen
- Tekstuele uitwerking interview 1
- Tekstuele uitwerking interview 2
- Tekstuele uitwerking interview 3
- Tekstuele uitwerking interview 4
- Tekstuele uitwerking interview 5
- Tekstuele uitwerking interview 6
- Tekstuele uitwerking interview 7
- Tekstuele uitwerking interview 8
- Tekstuele uitwerking interview 9
- Tekstuele uitwerking interview 10

Interviewvragen

Investerings- en verduurzamingsbeleid

1. Hoe is het totale geïnvesteerde vermogen momenteel gealloceerd over de diverse asset classes (woningen, winkels, kantoren, bedrijfsruimtes, overig)? Waarom deze allocatie?
2. Welke rol spelen duurzaamheid en circulariteit in jullie investeringsbeleid en interne beleid?
 - o Wat is de verdeling van energielabels binnen de huidige portefeuille en het beleid hierop voor de toekomst?
 - o Op basis van welke parameters wordt besloten om een aankoop wel of niet te doen? Hoe zwaar weegt elk van deze parameters bij de investeringsbeslissing?
 - o Waarom? Bijvoorbeeld intrinsieke motivatie of wet- en regelgeving? Is dit ook terug te zien in het investeringsbeleid?
3. Hoe heeft het belang van duurzaamheid zich binnen het investeringsbeleid ontwikkeld de afgelopen jaren? Welke veranderingen zijn hierin te zien? Waarom?
4. Duurzaamheid valt doorgaans het beste te vatten in de E van ESG. Wat is de invloed van Social en Governance op het investeringsbeleid en investeringsbeslissingen?
5. Indien een object een verbetering van de mate van duurzaamheid behoeft (bijvoorbeeld een *value add* object), welke maatregelen treffen worden er dan getroffen om dit object op het gewenste duurzaamheidspeil te brengen?
6. Hoe worden het feitelijke energieverbruik en de feitelijke uitstoot inzichtelijk gemaakt? Wordt hierover gerapporteerd?
7. Op basis van kwantitatieve analyses is te zien dat globaal de BAR ongeveer met 150 basispunten per punt verbetering op de energie-index vermindert. Hoe kwantificeren jullie dit?
8. Wat is de verwachting omtrent de invloed van duurzaamheid op het investeringsklimaat?
9. Wat vind je van het klimaatbeleid van Nederland, EU enz.? Is er meer of minder beleid nodig?
 - o Vormt het een beperkende factor of biedt het juist kansen?
 - o Wat zou je graag anders willen zien?

Circulariteit

10. Hoe zou je je kennis op het gebied van circulariteit beoordelen? Waarom?
11. Zijn er situaties geweest waarbij je merkte dat je heel veel of juist te weinig wist over circulariteit en aanverwante onderwerpen?
 - o Zou je meer willen weten/leren, waarom wel/niet?
12. Welke rol denk je dat circulariteit gaat spelen in het investeringsklimaat en het gehanteerde investeringsbeleid?
13. Hoe ver zou je gaan in circulariteit?
 - o Zou je bijvoorbeeld bereid zijn om een premium te betalen voor circulaire en fairtrade materialen? Zou je dit kunnen duiden in bijvoorbeeld een percentage als opslag?
 - o Zou je bijvoorbeeld open staan voor nieuwe (nog niet beproefde) bouwmethodes?
14. Hoe wordt er omgegaan met de kosten en opbrengsten van verduurzamingsmaatregelen zoals bijvoorbeeld zonnepanelen?
 - o Worden deze opgenomen in de huur en dus leidt dit tot een hogere huursom?
 - o Worden deze opgenomen in de servicekosten?
 - o Worden deze op een andere manier ingerekend? Zo ja, welke?
15. Hoe wordt 'circulariteit' tastbaar gemaakt?
 - o Wat wordt er toegerekend aan circulariteit en hoe?
16. Zie je een verschil in de manier waarop 'circulariteit' wordt geduid in transacties en waarderingen?
 - o Zo ja, wat is dit verschil?

Kennis over wet- en regelgeving en ESG

17. Hoe zou je je kennis over wet- en regelgeving beoordelen?

○ Voorbeelden:

- EU taxonomy for sustainable activities, CSRD, SFDR enz.
- Energielabel C verplichting voor kantoren
- Energielabel D verplichting voor winkels
- Klimaatakkoord van Parijs (2015)
- Kyoto Protocol (1997)
- Stikstofbeleid

18. In hoeverre lees je literatuur en/of publicaties in bijvoorbeeld vakbladen over duurzaamheid, circulariteit, ESG enz?

Interview 1 | Altera Vastgoed NV | 14 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Altera heeft twee separate fondsen met Nederlandse woningen (circa € 2,5 miljard) en winkels (circa € 700 miljoen). De manier waarop het geïnvesteerde vermogen is gealloceerd over de verschillende typen vastgoed is een weerspiegeling van de beleggingswensen en interesses van aandeelhouders.

De rode draad in het duurzaamheidsbeleid is dat Altera de ambitie heeft om in 2040 Paris Proof te zijn. Zij zijn voornemens om hiervoor tijdig de benodigde maatregelen te treffen. Verder vinden de aandeelhouders het ook belangrijk dat er duurzaamheidsambities zijn en dat er wordt voldaan aan de gestelde duurzaamheidseisen. Hiervoor worden ook beleidslijnen van bijvoorbeeld de DGBC gevolgd. Altera wordt niet alleen geacht de financiële parameters, maar ook de duurzaamheidsparameters van hun fondsen toe te lichten.

Ondanks dat duurzaamheid en vooral circulariteit in de markt en in waarderingen nog niet altijd even duidelijk te zien zijn, is de verwachting dat in ieder geval duurzaamheid de komende jaren een steeds grotere rol gaat spelen. Altera blijft daarom graag bij of loopt het liefst voor op het gebied van duurzaamheid. Redenen hiervoor zijn dat het de 'funding' ten goede komt en het beperken van risico's. Een goed duurzaamheidspeil binnen de portefeuille draagt eraan bij dat fondsen 'Investment Grade' blijven. Achterlopen op het gebied van duurzaamheid, heeft als gevolg dat het risico in de portefeuille toeneemt, omdat er een kans bestaat dat er bijvoorbeeld strenger gehandhaafd gaat worden door de overheid.

Circulariteit speelt momenteel minder. Vooral wanneer men een vergelijking maakt tussen woningen en kantoren, omdat woningen doorgaans een langere levens-/gebruikscyclus hebben. Ook koopt Altera doorgaans nieuwbouw woningen aan die al op het gewenste duurzaamheidspeil zitten. Bij winkels geldt vaker dat het gaat om bestaand vastgoed. In de proposities wordt vóór de aankoop al goed gekeken naar in hoeverre de objecten Paris Proof zijn en wat er eventueel gedaan zou moeten worden om tot dit niveau te komen.

Het belang en de duiding van duurzaamheid heeft zich de afgelopen jaren ontwikkeld en er is steeds meer regelgeving gekomen. Ook zijn er nieuwe benchmarks, zoals bijvoorbeeld GRESB. Voorheen was er vooral aandacht voor de financiële kenmerken van een gebouw en werd een energielabel al snel beschouwd als voldoende informatie over de mate van duurzaamheid. Tegenwoordig is het door betere monitoring mogelijk om meer te weten over de duurzaamheidskenmerken van een gebouw. De meeste beleggers zijn een aantal stappen verder en kijken naar meer dan slechts het energielabel.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Richting de toekomst is de verwachting dat de juiste mate van duurzaamheid een hele belangrijke factor gaat vormen voor 'Investment Grade' beleggingen. Wie niet bij blijft, kan op een gegeven moment een bepaald type aandeelhouders niet meer aanspreken. Ook brengt het onzekerheid, omdat het bijvoorbeeld niet zeker is hoe investeringen in verduurzaming zich gaan terugbetalen en welke regelgeving er nog gaat komen. Wordt men eerder beloond voor goed gedrag en sneller gestraft voor slecht gedrag? Wanneer gaat de markt zich ernaar gedragen? Kennisoverdracht en modellering zullen de markt hierbij helpen.

De rol van Social en Governance

Altera herkent dat Social minder tastbaar is. Doorgaans hanteert Altera geen maximale huurverhogingen en betreft een verhoging de inflatie vermeerderd met één procentpunt. Naast het eigen belang worden de belangen van de huurder altijd meegewogen. Een hoge huurderstevredenheid leidt over het algemeen namelijk tot een lagere mutatiegraad. Deze tevredenheid wordt regelmatig met metingen gemonitord.

Wat betreft Governance kan het volgende gesteld worden. Bij Altera hebben aandeelhouders vaak veel te zeggen. Ook staat transparantie hoog in het vaandel. Verder zijn er al langere tijd ESG plannen, concrete mogelijkheden en meetmethodieken zijn er pas sinds de laatste jaren.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Indien bij een propositie een object in de huidige staat niet voldoet aan het gewenste duurzaamheidsniveau, wordt op basis van metingen (b.v. BREEAM) het huidige niveau inzichtelijk gemaakt. Er wordt vanaf het begin rekening gehouden met welke investering nodig is om het object te verduurzamen tot het gewenste niveau, om zo ook het portefeuillegemiddelde op peil te houden. De eventuele verduurzamingsopgave is van invloed op de betalingsbereidheid van Altera. Gezien het huidige aanbod in de markt, hoeft het niet te betekenen dat als een object niet Paris Proof is, het niet wordt aangekocht.

Over het energieverbruik wordt al langere tijd gerapporteerd. Hiervoor worden geaggregeerde verbruiksgegevens bijgehouden. Afvalproductie is bijvoorbeeld moeilijker te meten. Door te kijken naar hoeveel afval er in een buurt wordt verzameld, zou dit enigszins inzichtelijk gemaakt kunnen worden. Wel is het de vraag in hoeverre de verantwoordelijkheid voor zaken als de afvalproductie van huurders bij de belegger ligt.

Bij verduurzaming van appartementen zijn er relatief weinig mogelijkheden voor huurverhoging. In dergelijke gevallen lopen de opbrengsten van een verduurzaming via de servicekosten. Bij het plaatsen van zonnepanelen, op eengezinswoningen bijvoorbeeld, wordt dit wel doorberekend in de huur. In alle gevallen ligt het grootste deel van de kosten voor verduurzaming nog steeds bij Altera.

Een verlaging van het BAR met 150 basispunten per punt verbetering op de energie-index, zegt Altera momenteel niet heel veel. Bij investeringen wordt er meer gekeken naar hoe de betreffende investering bijdraagt aan de ambitie om Paris Proof te worden. Hierbij is het inprijzen van uitstoot (Carbon Pricing) momenteel nog lastig.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Op Europees niveau is het beleid goed, maar wat betreft de implementatie op landelijk niveau zijn er nog verschillen te zien. Hierdoor ontstaan er vaak onwenselijke, suboptimale uitkomsten. Dit leidt tot weerstand tegen beleid. Daarnaast is Europa slechts een deel van de wereld en stopt vervuiling niet bij landsgrenzen. Daarom zou het nog mondialer op de agenda moeten komen. Verder gaat het op het gebied van ESG niet snel genoeg. Ook is het businessmodel van Nederland niet toekomstbestendig. De economie moet anders ingericht worden. De rol van mainport, met allerlei vervuiling die daarmee gemoeid gaat, zal tot moeilijkheden leiden. De hoofdlijn moet zijn dat een ieder zoveel mogelijk doet om de eigen negatieve impact te beperken.

Kennis op het gebied van circulariteit

Er is veel meer kennis nodig van ESG. Zelf heeft de geïnterviewde een vijfdaagse opleiding gevolgd over CSRD bijvoorbeeld. Nota bene, als je niet goed genoeg op de hoogte bent van dergelijke zaken, loop je straks (verder) achter. Binnen de organisatie verschilt het kennisniveau per persoon. Doorgaans is dit afhankelijk van de functie die iemand vervult en in hoeverre iemand vanuit ESG betrokken is bij bepaalde werkgroepen over het onderwerp. Verder vergaart Altera intern veel kennis en deelt deze ook met haar aandeelhouders. Momenteel wordt er binnen Altera voornamelijk gewerkt aan het verzamelen van kennis en data over circulaire materialen en 'embodied carbon', om dit vervolgens uit te kunnen werken in een concreet beleid/actieplan.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

In investeringsvoorstellen gaat het nog maar beperkt over circulariteit. Verder is het in de markt ook nog niet in grote mate terug te zien. De verwachting is dat energie-intensieve materialen als gevolg van wet- en regelgeving steeds meer belast zullen worden de komende jaren. Een mogelijk gevolg is dat circulaire materialen hierdoor aantrekkelijker (prijscompetitief) worden.

Voor een duurzamer gebouw wordt doorgaans een 'green premium' betaald. Een andere manier om hiernaar te kijken is dat er nu alvast wordt betaald voor wat het anders later gaat kosten. Momenteel wordt de prijsstelling van (uitzonderlijk) circulaire gebouwen op een case-by-case basis bekeken. Doorgaans wordt hier nog geen premium betaald. Als belegger voor de lange termijn wil Altera graag zekerheden. Experimentele bouwmethodes worden daarom liever vermeden. Ook omdat het dan bijvoorbeeld de vraag is in hoeverre een dergelijk object goed te verzekeren is. Eventuele meerkosten van bijvoorbeeld bio-based isolatiemateriaal zijn redelijk goed te overzien in de totale bouw-/renovatiekosten.

Verder wordt circulariteit binnen Altera gezien als een onderdeel van 'embodied carbon' (materiaalgebonden emissies). Zowel circulariteit als bio-based materialen worden gezien als middelen om de materiaalgebonden emissies te verlagen. Verdere uitwerking van principes wordt opgepakt binnen de werkgroepen van DGBC en Building Balance om gezamenlijk dezelfde principes te gaan hanteren (met beleggers, gemeentes, bouwers, ontwikkelaars). In transacties en waarderingen is nog geen verschil te zien in hoe 'circulariteit' wordt geduid.

Kennis over wet- en regelgeving

Persoonlijk zit de geïnterviewde wat betreft kennis over wet- en regelgeving op ongeveer een 7/10. Als collectief binnen Altera zou het kennisniveau beoordeeld worden op ongeveer een 8/10. Indien zich er een situatie voordoet waarbij men niet beschikt over de benodigde kennis, laat men zich adviseren door een expert. Verder leest de geïnterviewde regelmatig documenten die intern worden gedeeld. Wat betreft publicaties en vakbladen leest de geïnterviewde doorgaans materie aangaande het effect van bepaalde zaken op beleggingen in Nederland.

Interview 2 | Achmea Real Estate | 14 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Globaal genomen is van de Nederlandse portefeuille circa 80 procent geïnvesteerd in woningen, circa negen procent in zorg, circa negen procent in winkels en circa twee procent in overige typen vastgoed, waaronder kantoren. Deze allocatie vloeit voort uit de investeringsvoorkeuren van klanten.

Bij klanten ziet Achmea Real Estate (ARE) in verschillende mate dat ESG en beleid daarop belangrijk wordt gevonden. Intern is het ESG beleid voor ARE cruciaal. De fondsen van ARE zijn vrijwel volledig groen (circa 95 tot 100 procent), hierbij wordt voornamelijk gestuurd op A labels en beter. Verder wordt de mate van duurzaamheid van de portefeuilles, in het kader van bijvoorbeeld CRREM en GRESB, op verschillende manieren gemeten. Zo is de CO₂-uitstoot op pand- en portefeuilleniveau in kaart gebracht en gekoppeld aan de routekaarten voor het behalen van de gewenste reductie van uitstoot. Ook zijn de klimaatscores van de portefeuilles goed in beeld. De resultaten van de metingen worden gebruikt om sturing te geven en op koers te blijven richting de duurzaamheidsdoelstellingen.

Wat betreft het investeringsbeleid verschilt het belang van ESG per klant. Sommige klanten zijn enkel geïnteresseerd in objecten die goed scoren op het vlak van ESG en zijn ook bereid om bijvoorbeeld een opslag te betalen voor objecten die zijn gebouwd met bio-based materialen. Er zijn ook klanten die dit minder belangrijk vinden. Over het algemeen geldt bij een aankoopbeslissing dat het een goed product moet zijn, hierbij zijn factoren zoals, o.a. pricing, aanvangsrendementen, huurniveau en marktkarakteristieken van belang.

Het belang van duurzaamheid en circulariteit is de afgelopen jaren toegenomen. ARE ziet bij klanten dat er verschillen zijn in de mate waarin voorgenoemde onderwerpen belangrijk worden gevonden. Hierbij komt het, bij zowel nieuwbouw als bestaande bouw, regelmatig voor dat een object niet wordt aangekocht als het niet (voldoende) duurzaam is. Ook is te zien dat (extra) duurzame objecten vaak gewilder zijn. Hieruit vloeit doorgaans een green premium voort.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

De verwachting is dat het verschil tussen duurzame en niet duurzame objecten groter wordt. Banken vragen ook steeds meer over duurzaamheid. Het wordt bijvoorbeeld steeds lastiger om niet duurzame objecten te financieren. Dit zal zich gaan vertalen in de waardering van dergelijke objecten. Daarnaast zijn duurzame objecten gewild(er), daarom zullen er zich aan de vraagzijde ook bepaalde ontwikkelingen voordoen. Voorgenoemde ontwikkelingen zullen zich binnen de kaders van marktomstandigheden zoals bijvoorbeeld rentebewegingen en de stand van de economie voordoen.

De rol van Social en Governance

De S is doorgaans lastig te vatten. Voor de woningportefeuille heeft ARE een zogeheten 'Social Impact Monitor', hiermee wordt inzichtelijk gemaakt welke sociale factoren relevant zijn voor residentieel vastgoed. Deze inzichten worden als input gebruikt voor investeringsbeslissingen. Ook wordt in het verhuurbeleid rekening gehouden met de huurders. Denk hierbij aan de betaalbaarheid en voorrangregelingen in de vier grote steden voor kerndoelgroepen zoals verpleegkundigen en politieagenten. Ondanks dat de G doorgaans ingewikkeld is, voldoet ARE aan de, vanuit bijvoorbeeld SFDR, gestelde eisen. Ook wordt er veel gerapporteerd over (de impact van) het vastgoed.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Indien een object bij een propositie niet voldoet aan het gewenste duurzaamheidsniveau, wordt er gekeken of het object op korte termijn (circa één tot drie jaar) binnen het redelijke verduurzaamd kan worden. De CAPEX die hiermee gemoeid gaan worden in deze fase ook in beeld gebracht.

In het kader van bijvoorbeeld GRESB wordt het energieverbruik van alle woningen gemonitord. Dit verloopt via geaggregeerde data die wordt aangeleverd door de energieleveranciers. Bij grotere retail objecten bijvoorbeeld wordt het energieverbruik uitgelezen met behulp van slimme meters. Los van het feitelijke energieverbruik worden ook het waterverbruik, afvalstromen en dergelijke gemeten.

Na plaatsing van PV panelen wordt er op korte termijn een beperkte huuropslag gehanteerd. Op langere termijn (na mutatie) is deze opslag hoger. ARE wil graag rendement op verduurzamingsinvesteringen, maar is zich er van bewust dat het niet mogelijk is om alles door te berekenen aan de huurders. Uitgangspunt is dat er uiteindelijk een duurzaam financieel rendement wordt behaald.

Investeringen in duurzaamheid betalen zich doorgaans op lange termijn terug. Momenteel wordt dit nog onvoldoende teruggezien in waarderingen. In portefeuilles zijn er doorgaans mogelijkheden om de huur te verhogen bij een verbetering van de mate van duurzaamheid. De invloed op de waarde is lastiger te duiden in termen van een verschil in bijvoorbeeld het bruto aanvangsrendement.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Het klimaatbeleid mag strenger. Voor bestaande woningen en zorgvastgoed wordt er doorgaans verteld dat er genoeg wordt gedaan om de CO₂ reductiedoelen voor 2050 te behalen, terwijl er op korte termijn te weinig resultaat te zien is. De overheid zou hier wat strikter in mogen zijn. Ook zou er een groter verschil mogen zijn in duurzaam (hogere beloning) en niet duurzaam vastgoed (hogere straf). De zorgsector moet sneller richting duurzame huisvesting. De bijdrage van de overheid hierin zou in grotere mate gekoppeld moeten worden aan de verduurzaming van de zorgvastgoedvoorraad.

Het hebben van jonge kinderen speelt een belangrijke rol in de intrinsieke motivatie van de geïnterviewde. Hij doet zijn best om de wereld voor hen zo goed mogelijk te krijgen. In het licht van klimaatverandering en opwarming van de aarde is er geen tijd meer te verliezen. De komende jaren zijn cruciaal om de trends die zijn ingezet om te buigen. Hoe langer je wacht, hoe moeilijker het wordt om nog significante verbetering te realiseren. In het huidige tempo voor het ontwikkelen van woningen en zorgvastgoed zullen de duurzaamheidsnormen niet tijdig gehaald worden. Hierbij valt op dat er voor een duurzame nieuwbouw voorraad genoeg initiatieven zijn, terwijl men voor het verduurzamen van de bestaande voorraad grote kansen laat liggen.

Kennis op het gebied van circulariteit

Op het gebied van circulariteit is de geïnterviewde geen specialist, maar een generalist met meer dan voldoende kennis voor het vervullen van zijn functie. ARE heeft wel specialisten op dit vlak in dienst. Er doen zich weleens situaties voor waarin de geïnterviewde iets niet exact weet. Voor dergelijke gevallen worden de specialisten geraadpleegd.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Het belang van circulariteit zal de komende tijd toenemen. ARE ziet bij haar klanten verschillen in de mate van belangstelling voor bijvoorbeeld circulaire bouwmaterialen. ARE vindt bio-based materialen aantrekkelijk en is bereid hiervoor een premium te betalen (circa 0,1 tot 0,2 verlaging van het BAR). Op kleine schaal worden er pilots gedaan om bijvoorbeeld het gebruik van nieuwe bouwmaterialen te testen. Niet bewezen bouwmethoden of materialen worden niet op grote schaal toegepast.

Bij proposities worden de kwaliteitseisen die ARE graag terug wil zien beschreven in het PvE. Hier staan ook circulariteitseisen in. In transacties vervult 'circulariteit' doorgaans een kwalitatieve rol als USP om

partijen te overtuigen om te kopen of verkopen. Kwantitatief is er nog geen expliciete duiding te zien in zowel transacties als waarderingen.

Kennis over wet- en regelgeving

Binnen ARE worden werknemers opgeleid en verplicht periodiek tentamens af te leggen om kennisniveau op peil te houden. De geïnterviewde beschikt over bovengemiddelde kennis op het gebied van wet- en regelgeving aangaande duurzaamheid en aanverwante onderwerpen en de raakvlakken hiervan met vastgoed. Verder leest de geïnterviewde graag publicaties over thema's als duurzaamheid, circulariteit en ESG. Hierbij vindt hij bijvoorbeeld technische ontwikkelingen over circulaire materialen erg interessant. Daarnaast stimuleert ARE zelf ook kennisontwikkeling over dergelijke onderwerpen.

Interview 3 | Middin | 14 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Circa één derde van het vastgoed dat Middin in gebruik heeft is ook eigendom van Middin. Hiervan bestaat ongeveer 65 procent uit zorgwoningen en ongeveer 35 procent uit dagbesteding. Circa twee derde van het vastgoed wordt gehuurd en gebruikt voor zorgverlening.

De duurzaamheidsambities worden voornamelijk gedreven vanuit wet- en regelgeving. Momenteel is Middin bezig met het verder concretiseren van de duurzaamheidsambities. Wat betreft het bestaande vastgoed wordt er doorgaans niet verder verduurzaamd dan wettelijk vereist is, omdat de budgetten dit doorgaans niet makkelijk toelaten. Het streven is om meer te doen aan duurzaamheid, maar het hebben van een grote duurzaamheidsambitie is voor een zorginstelling niet eenvoudig. Zo is ook circulair bouwen erg lastig, omdat dit nog altijd duurder is dan traditionele bouw. Hiervoor is doorgaans ook geen ruimte in de budgetten die beschikbaar worden gesteld voor het vastgoed.

Bij proposities vormen een sluitende vastgoed- en zorgexploitatie de basis voor het besluit om aan te kopen. Vervolgens wordt er gekeken of het vastgoed toegevoegde waarde heeft voor de primaire (maatschappelijke) doelen van de organisatie, namelijk het bedienen van bepaalde doelgroepen door passende zorg te verlenen. Vastgoed dient hierbij als middel om deze maatschappelijke opdracht uit te voeren.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Duurzaamheid is belangrijk geworden en zal nog belangrijker worden door de toenemende eisen van stakeholders. Los van de intrinsieke motivatie van het bestuur, ziet Middin het als onderdeel van de maatschappelijke opdracht die zij hebben, om met de beperkte middelen die ze hebben, ook bij te dragen aan de klimaatdoelen. Daarnaast gaat duurzaamheid over meer dan alleen vastgoed. Denk bijvoorbeeld aan de Green Deal 3.0 in de zorg, die door verschillende partijen ondertekend is. Hierin gaat het ook over het terugdringen van afvalproductie, verspilling en andere zaken. Middin zal de komende jaren keuzes moeten maken om bepaalde doelen te behalen.

Het wordt voor zorginstellingen steeds uitdagender om (duurzaam) zorgvastgoed te realiseren, omdat de eisen voor verduurzaming vanuit wet- en regelgeving steeds strenger worden. Elk jaar worden er nieuwe maatregelen en regels toegevoegd waar aan voldaan moet worden. Echter, de tarieven die beschikbaar zijn in de zorg om zorgvastgoed te realiseren, groeien niet evenredig mee. Dit creëert spanningen voor zorginstellingen als Middin.

Het feit dat de zorg in Nederland steeds duurder wordt werkt niet bevorderlijk voor de dialoog tussen zorgkantoren, zorgverzekeraars en zorgverleners. De laatstgenoemden kunnen namelijk niet makkelijk rekenen op hogere tarieven of vergoedingen. Dit kan ertoe leiden dat zorginstellingen uiteindelijk niet (makkelijk) meer zelf zorgvastgoed kunnen ontwikkelen en zullen proberen dit aan partijen als Woonzorg Nederland te vragen, onder de voorwaarde dat het mogelijk is om een schappelijke huurprijs in rekening te brengen. Dit speelt niet alleen bij Middin, breed in de zorg is dit een probleem.

De rol van Social en Governance

Onderwerpen als Social en Governance spelen wel, maar de geïnterviewde komt er in haar werk in beperkte mate mee in aanraking. Hierom kunnen hier geen uitspraken over gedaan worden.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Voor al het vastgoed zijn routekaarten gemaakt op basis van de routekaarten van Stimular. Hiermee kan er voor de hele vastgoedportefeuille in kaart worden gebracht wat er per object gedaan moet worden om het betreffende object te verduurzamen tot het gewenste niveau. In deze routekaarten wordt ook beschreven wat de terugverdientijden van de maatregelen zijn en welke maatregelen het meeste effect hebben. De routekaarten worden uitgezet in meerjaren investeringsplannen. Zo wordt ook in kaart gebracht wat het beste moment is om bepaalde verduurzamingsmaatregelen te treffen. Er wordt getracht de uitgaven uit het investeringsplan met eigen middelen en financiering te bekostigen.

Bij de overweging om een object aan te kopen of niet, is duurzaamheid meestal niet de doorslaggevende factor. De primaire focus ligt op of het van toegevoegde waarde is voor de zorgorganisatie en haar missie. Secundair zijn de duurzaamheidsaspecten en de mogelijke risico's op dit vlak voor de lange termijn. Denk hierbij aan de naleving van wet- en regelgeving. Indien er verbouwd moet worden, wordt er geprobeerd om duurzame keuzes te maken.

Door middel van de voorgenoemde routekaarten wordt ook inzichtelijk gemaakt wat het energieverbruik en de uitstoot van het vastgoed is. Zo is te zien wat er richting 2030 en 2050 kan worden gerealiseerd aan CO₂ reductie indien bepaalde verduurzamingsmaatregelen worden getroffen. De financiële haalbaarheid van de verduurzamingsplannen voor de komende jaren is nog niet zeker. Het hoofddoel blijft het verlenen van zorg, Middin is immers geen vastgoedexploitant. De ambitie is wel om alles dat financieel haalbaar is, uit te voeren.

Middin is overwegend enkel (eigenaar/)gebruiker van het vastgoed. Verhuren van vastgoed gebeurt slechts sporadisch en vaak tijdelijk, bijvoorbeeld in afwachting van herontwikkeling. Daarom is het doorberekenen van investeringen in verduurzaming aan huurders nu niet aan de orde. Het beleid is ook dat er bij voorkeur niets wordt verhuurd. Dit zou in de toekomst, door wijzigingen in omstandigheden zoals bijvoorbeeld regelgeving, kunnen veranderen. De geïnterviewde heeft geen kijk op het kwantitatieve effect van een verbetering in de energie-index op het bruto aanvangsrendement bij waarderingen of aankopen.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

De geïnterviewde en het bestuur van Middin zijn vanuit een intrinsieke motivatie begaan met de wereld en vinden dat er actie ondernomen moet worden om milieu- en klimaatproblematiek tegen te gaan. Wel is de verwachting dat dit niet zonder wet- en regelgeving zal gebeuren. Dit blijkt uit het feit dat er jaren geleden al overeenstemming is bereikt over de noodzaak om actie te ondernemen en veel is overgelaten aan de markt, maar er vooralsnog te weinig gebeurt. Hierin is het voor een zorginstelling vooral lastig, omdat er verplichtingen komen, die niet altijd betaalbaar zijn, omdat de zorgkantoren de tarieven niet verhogen. Wel zijn er subsidieregelingen, maar deze zijn vaak versnipperd en ingewikkeld. Ook komt het voor dat een subsidieregeling er voor een paar jaar is en dan wordt vervangen door een andere regeling. Dit maakt het nastreven van het realiseren van duurzaamheidsambities niet eenvoudig. Ook is het beleid te weinig integraal. Er zou op een breder, Europees niveau, wetgeving moeten komen, omdat de klimaatproblematiek niet stopt bij de landsgrenzen.

De uitdaging ligt in het feit dat zorgkantoren geen tariefverhogingen toestaan, wat het moeilijk maakt om duurzaam zorgvastgoed te ontwikkelen. Hoewel subsidies beschikbaar zijn, zijn ze vaak moeilijk te verkrijgen, hetgeen ontwikkelende partijen ontmoedigt. Dit leidt tot een situatie waarin vastgoedontwikkelaars ervoor kiezen om vooral minimaal te voldoen aan extern opgelegde eisen in plaats van ambitieus te zijn op het gebied van duurzaamheid. Er bestaat een discrepantie tussen wettelijke vereisten en hetgeen dat mogelijk is met de huidige budgetten, hierdoor kunnen bepaalde ambities niet

gerealiseerd worden. Omdat Middin vaak zelf de gebruiker van het vastgoed is, zijn er weinig tot geen mogelijkheden om kosten door te belasten aan huurders.

Kennis op het gebied van circulariteit

Op het gebied van circulariteit beschikt de geïnterviewde slechts over beperkte kennis. Wel tracht zij deze te vergroten door congressen over circulariteit in zorgvastgoed en dergelijke bij te wonen. Vaak volgt hieruit de conclusie dat het momenteel niet haalbaar is om circulair zorgvastgoed te realiseren, daarom kiest de geïnterviewde er doorgaans voor zich niet verder te verdiepen in dergelijke onderwerpen. Verder volgt de geïnterviewde globaal de ontwikkelingen over circulariteit, maar zolang de voorgenoemde conclusie blijft gelden, gaat de voorkeur ernaar uit om zich niet verder te verdiepen in het onderwerp.

Bij nieuwe ontwikkelingen voert Middin verkenningen uit over de mate van circulariteit en aanverwante zaken en laat zich hierbij doorgaans door adviseurs uit de markt adviseren. Dan blijkt vaak dat de markt er ook nog te weinig over weet. Op dat soort momenten merkt de geïnterviewde dat niet alleen zij nog onvoldoende weet, maar ook de partijen om haar heen. Hierom wordt het onderwerp vervolgens regelmatig gepasseerd. Ook zal Middin vanwege beperkte ruimte in de budgetten geen voorloper zijn op het gebied van circulariteit, maar volger. Pas wanneer iets breed in de markt beproefd, bewezen en betaalbaar is, zal Middin hierin meegaan. Ook omdat vastgoed niet de 'core business' is, maar meer een middel, zal Middin geen geld investeren in nieuwe (experimentele) bouwmethoden of materialen bijvoorbeeld.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Voor Middin zal circulariteit een grotere rol gaan spelen als het betaalbaar wordt. Om dit te bepalen, zou Middin graag eerst willen zien dat anderen circulariteit met succes omarmen. Middin heeft behoefte aan een bredere acceptatie alvorens zelf over te gaan tot het proberen te realiseren van circulariteitsambities.

Op een breder niveau van duurzaamheid en circulariteit streeft Middin dezelfde doelen na als de doelen die zijn gesteld in de Green Deal 3.0 voor de zorg. Middin bezit momenteel geen circulaire gebouwen, daarom is circulariteit aangaande het vastgoed niet aan de orde. Hierom heeft de geïnterviewde ook geen kijk op het effect van circulariteit op de waardering van een object. Verder kan Middin zich het risico van het toepassen van bijvoorbeeld nog niet beproefde bouwmethodes of -materialen niet permitteren.

Wat betreft circulariteit in de bedrijfsvoering zijn er ook ambities. Deze gaan bijvoorbeeld over het verminderen van afvalstromen, hergebruik van materialen, minimaliseren van single-use producten en het gebruik van duurzame materialen. De gestelde doelen sluiten aan bij de doelstellingen van de Green Deal in de zorg.

Aangaande duurzaamheid en toekomstbestendigheid wordt er vooral gestuurd op de alternatieve aanwendbaarheid van objecten, om zo voor de lange termijn duurzaam vastgoed te ontwikkelen. Het streven hierbij is om vastgoed zo lang mogelijk functioneel te houden. Behalve in het kader van duurzaamheid, is dit voornamelijk ingegeven door financiële overwegingen.

Kennis over wet- en regelgeving

De geïnterviewde beschikt als generalist over een redelijk niveau van kennis over wet- en regelgeving aangaande zaken als duurzaamheid en circulariteit. Om te blijven voldoen aan de gestelde eisen, doet Middin doorgaans een beroep op adviseurs die beschikken over specialistische kennis. Verder leest de geïnterviewde regelmatig vakbladen, artikelen en stukken die worden aangereikt om de kennis, als generalist, bij te houden en te vergroten. Hierbij wordt vooral gekeken of de inhoud relevant is voor Middin. Persoonlijk heeft de geïnterviewde ook een bredere interesse in duurzaamheid in het algemeen.

Recent is de geïnterviewde ook aangesloten bij Milieu Platform Zorgsector (MPZ). MPZ helpt de zorg te verduurzamen door onder meer kennis te delen en tools te bieden. Dit jaar is het streven om duurzaamheid binnen de organisatie verder te concretiseren. De juiste voeding met kennis vanuit onder andere MPZ is hiervoor van belang.

Interview 4 | Holland Immo Group | 18 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Holland Immo Group (HIG) heeft geen vaste allocatie van haar geïnvesteerd kapitaal over verschillende assetklassen, maar creëert fondsen op basis van de marktkansen en de voorkeuren van haar investeerders. Zo zijn er bijvoorbeeld parkeer-, zorg- en woonfondsen. HIG lanceert steeds gesloten fondsen, dus beleggers kunnen per fonds zelf kiezen of ze deel willen nemen of niet. In totaal gaat het om circa € 700 miljoen 'assets under management'. Hiervan bestaat iets meer dan een derde uit residentieel vastgoed en iets minder dan een derde uit parkeergarages. Het overige deel bestaat uit zorgvastgoed. Bij de lancering van fondsen wordt onder andere gekeken of het risicoprofiel past bij de doelgroep.

Alhoewel het nog niet in alle lagen van het bedrijf is doorgesijpeld, wordt er in de directie laag actief gewerkt aan beleid aangaande ESG en aanverwante zaken. Mede omdat (een gebrek aan) duurzaamheid een risicofactor kan zijn. Bij proposities worden daarom in de risicoanalyses ook de duurzaamheidsrisico's meegewogen.

Het huidige beleid is dat woningen en zorgvastgoed minimaal over een energielabel A moeten beschikken. Indien dit niet het geval is, wordt er een verduurzamingsplan opgesteld, welke wordt meegenomen in het investeringsvoorstel. Als een object nog geen energielabel A heeft of niet tot minimaal dat niveau verduurzaamd kan worden, dient de kwaliteit van het product voldoende op te wegen tegen de beperkte mate van duurzaamheid.

Indien een object niet van het gewenste duurzaamheidsniveau is en ook niet verder verduurzaamd kan worden, wordt er doorgaans afgezien van de investering. Ook omdat er doorgaans een substantiële investering gedaan zou moeten worden om dergelijk vastgoed te verduurzamen tot het gewenste niveau. Vanuit budgettair perspectief is dit niet altijd rendabel.

Ondernemen en het gebruik van het 'boerenverstand' zitten verweven in de bedrijfsvoering van HIG. Hier wordt bij verduurzamingstrajecten dan ook veelvuldig gebruik van gemaakt. Wat betreft Governance worden de regels aangaande transparantie en dergelijke nageleefd.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

De afgelopen jaren is het belang van duurzaamheid toegenomen. Hiermee kan gesteld worden dat het een redelijk recente ontwikkeling betreft. Waar voorheen de wet- en regelgeving de minimale richtlijn vormden, wordt er nu veel meer gedaan met duurzaamheid binnen investeringsbeslissingen. Denk bijvoorbeeld aan het meewegen van het effect van de mate van duurzaamheid van een object op het risicoprofiel op korte en lange termijn. Momenteel worden er door partijen als de overheid en banken diverse initiatieven genomen omtrent duurzaamheid. De verwachting is dat er op den duur een soort consolidatie zal plaatsvinden en daarmee een standaardisatie zal ontstaan. Hetgeen zal leiden tot meer eenduidigheid.

De rol van Social en Governance

In de dagelijkse werkzaamheden wordt er vooral gekeken naar Environmental. Over Social en Governance wordt er op directieniveau nagedacht over beleid en dergelijke. Echter, is dit nog niet doorgesijpeld naar de rest van de organisatie.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Wanneer er wordt gekeken naar verduurzaming, gaat de voorkeur uit naar het verbeteren van de gebouwschil. Denk hierbij aan het verbeteren van de mate van isolatie. Een maatregel als het plaatsen van zonnepanelen geniet in mindere mate de voorkeur. Mede vanwege het feit dat deze ook onderhouden moeten worden. Bij isolatie van de gebouwschil is hier minder sprake van. Vooral bij oudere objecten, die doorgaans minder goed zijn geïsoleerd, heeft enkel het plaatsen van zonnepanelen weinig zin. In dergelijke gevallen is namelijk vaak te zien dat de bewoners niet een significant lagere energierekening hebben. Goed isoleren, eventueel in combinatie met het plaatsen van zonnepanelen, wordt beoordeeld als meer zinvol. Verduurzaming en vooral de kosten die ermee gemoeid gaan kunnen ook een risico vormen, omdat kosten hoger uit kunnen vallen dan aanvankelijk verwacht.

HIG stuurt voornamelijk op energielabels. Het feitelijke energieverbruik en de feitelijke uitstoot worden niet bijgehouden. Hierover wordt dan ook niet gerapporteerd.

Vaak is het zo dat de kosten voor verduurzaming grotendeels voor rekening van de eigenaar zijn, terwijl de baten vooral de gebruiker ten goede komen. HIG berekent deze kosten door in de vorm van een hogere, marktconforme huur. Regelmatig in combinatie met een verlaging van de servicekosten voor de gebruikers.

Als een object volgens de NTA8800 een energielabel A of beter heeft, verwacht HIG dat dit object nu voldoet aan de duurzaamheidseisen en dat hierin de komende 10 tot 15 jaar weinig tot geen verandering in zal komen. In een vermindering van 150 basispunten van het bruto aanvangsrendement (BAR) per punt verbetering op de energie-index kan de geïnterviewde zich niet direct herkennen. HIG hanteert bij proposities doorgaans een negatieve correctie, bestaande uit de kosten om het object te brengen naar het gewenste duurzaamheidsniveau. Op zijn beurt heeft dit weer effect op het BAR.

Voor bovengemiddeld duurzaam vastgoed is HIG bereid om, binnen het redelijke, een 'green premium' te betalen. In het geval dat een object zeer duurzaam is, maar verder is gelegen op een onaantrekkelijke locatie, zal er minder snel over worden gegaan tot een aankoop met een 'green premium'.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Het is goed dat problemen worden erkend en dat de overheid bezig is met bepaalde zaken aangaande klimaat en duurzaamheid. Echter, wordt beleid soms doorgedrukt, zonder voldoende na te denken over de mogelijke gevolgen voor de markt. Men zou zich moeten afvragen of het beleid het gewenste effect heeft. Ook zouden schokken die effect hebben op de markt zoveel mogelijk beperkt moeten worden om zo een gezond investeringsklimaat te waarborgen. Verder is de geïnterviewde van mening dat er meer gekeken zou kunnen worden naar zaken als bijvoorbeeld circulariteit en afvalbeheersing. Omdat dit doorgaans meer tastbare onderwerpen zijn.

Kennis op het gebied van circulariteit

Wat betreft circulariteit beschikt de geïnterviewde over een beperkte mate van kennis. Als het gaat over technieken en bijvoorbeeld gebouwgebonden installaties, beschikt de geïnterviewde over een bovengemiddelde mate van kennis. Deze kennis vloeit met name voort uit de studieachtergrond.

Meer inzicht in de kosten en opbrengsten van 'circulariteit' zou de markt ten goede komen. Omdat met zaken als circulariteit, de prijsvorming in de huidige markt nog lastig is. Mede doordat bijvoorbeeld bouwkosten op het moment dat er wordt overgegaan tot de uitvoering anders kunnen zijn dan tijdens de raming van de kosten. Het is ook lastig om een goede prijs te bepalen voor (een pakket aan)

verduurzamingsmaatregelen. Daarnaast vormt het bepalen van de volgorde van de te treffen maatregelen ook een uitdaging.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

De verwachting is dat circulariteit een steeds grotere rol zal spelen. Een aantal redenen hiervoor zijn de volgende. Bij HIG zal ESG, met als onderdeel daarvan circulariteit, in brede zin toenemen in belang. Het is te zien dat verschillende partijen hier momenteel mee bezig zijn, de verwachting is dat deze ontwikkeling zal aanhouden. Daarnaast dient HIG zich te houden aan de wensen van de investeerders, het interne beleid en de ESG eisen die zijn opgelegd door de AFM. Verder is HIG een voorstander van het toepassen van logica. Het spreekt voor zich dat het negeren van het (toenemende) belang van circulariteit uiteindelijk kan leiden tot onwenselijke uitkomsten. Als laatste is het beperken van risico wellicht de belangrijkste reden waarom het belang van circulariteit zal toenemen. Men zou namelijk moeten waken voor situaties waarin er wordt geïnvesteerd in een object, om er vervolgens na bijvoorbeeld 10 jaar achter te komen dat het niet meer bruikbaar of te verkopen is, omdat het niet voldoet aan een bepaald niveau van duurzaamheid en/of circulariteit.

Nieuwe (bouw)methodes gaan vaak gepaard met een bepaalde vorm van pionieren, wat risico's met zich meebrengt. Als belegger in 'real assets' is HIG doorgaans op zoek naar 'best practices' in de markt. Ook is het de wens om het risico, waar mogelijk te beperken. Om die reden worden bijvoorbeeld innovatieve bouwmethodes nog niet volledig omarmd. Bij investeringsbeslissingen speelt de mate van circulariteit momenteel ook geen significante rol. Dit zou wel kunnen veranderen, bijvoorbeeld als banken enkel nog objecten gaan financieren met een bepaalde mate van circulariteit.

HIG heeft veel technische kennis in huis over gebouwgebonden installaties en dergelijke. Waar mogelijk wordt er in biedingsprocessen dan ook ('aan de voorkant') actief meegedacht over welke installaties een gebouw nodig zou hebben om zo goed en zo duurzaam mogelijk te functioneren. Op dit vlak acteert HIG wel in bepaalde mate als pionier.

De geïnterviewde is zelf niet direct betrokken bij waarderingsprocessen en kan dus geen uitspraken doen over de duiding van circulariteit binnen waarderingsprocessen. Wel beschreef de geïnterviewde dat bij transacties duurzaamheid, met als onderdeel daarvan circulariteit, een terugkomend thema is. In de markt is er inmiddels ook begrip voor mogelijke afslagen bij een gebrek aan duurzaamheid. Wel is het zo dat er momenteel nog geen volledige duidelijkheid bestaat over de mate van op-/afslag voor duurzaamheid.

Kennis over wet- en regelgeving

De geïnterviewde beschikt over ruim voldoende kennis aangaande energielabelverplichtingen en dergelijke. Verder beschikt de geïnterviewde over beperkte kennis wat betreft wet- en regelgeving die betrekking heeft op duurzaamheid, circulariteit en aanverwante onderwerpen. Om de kennis over relevante onderwerpen in de markt bij te houden en, waar nodig, uit te breiden leest de geïnterviewde regelmatig publicaties in vakbladen.

Interview 5 | De Alliantie | 18 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Bij elk investeringsvoorstel wordt altijd een hoofdstuk gewijd aan duurzaamheid, waarbij de focus ligt op hoe men omgaat met de verschillende duurzaamheidsaspecten. Ook wordt er rekening gehouden met eventuele investeringen die nodig zijn voor het verduurzamen van de warmtevoorziening en welke implicaties dit heeft voor zowel de huurder als de verhuurder. Bij de afweging tussen sloop en nieuwbouw enerzijds en verduurzaming via renovatie anderzijds wordt zowel naar de financiële als naar de niet-financiële aspecten gekeken om te bepalen of het rendabel is. Bij een woningcorporatie zijn er doorgaans lagere rendementseisen dan bij bijvoorbeeld een (institutionele) belegger. Dit biedt ruimte voor het meewegen van de niet-financiële aspecten. Verder zijn er naast voorgenoemde overwegingen ook belangrijke volkshuisvestelijke doelen om rekening mee te houden. Het streven naar een goed rendement mag niet ten koste gaan van het voldoen aan de volkshuisvestelijke taak.

Binnen de financiële mogelijkheden die er zijn, wordt er gekeken naar het maximaal haalbare om de volkshuisvestelijke taak zo goed en zo duurzaam mogelijk uit te voeren. Daarbij is het zo dat niet bij elk individueel project, en zeker niet bij verduurzaming van bestaande woningen, het minimale beoogde rendement behaald wordt. Bij dergelijke projecten kan er soms toch voor gekozen worden deze door te laten gaan. Voorbeelden van overwegingen die hierbij een rol kunnen spelen zijn: duurzaamheid, het aantal woningen dat kan worden toegevoegd, het verhogen van de kwaliteit van woningen, het behouden van beeldbepalende gebouwen voor een stad, enz.

Het gemiddelde in de portefeuille van De Alliantie zit momenteel op energielabel B. Het streven is om, onder voorbehoud van medewerking van VvE's en bewoners, na 2028 in de portefeuille geen objecten meer met de slechtste energielabels (E, F en G) te hebben.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Duurzaamheid wordt in de hele vastgoedmarkt steeds belangrijker en relevanter. Echter, blijft de financiële haalbaarheid het belangrijkste. Binnen De Alliantie wordt er met bijvoorbeeld innovatiegroepen steeds meer gewerkt aan duurzaamheid en circulariteit. In zijn vorige werk merkte de geïnterviewde dat er vanuit investeerders ook steeds meer wordt gevraagd over duurzaamheid. Er wordt gericht gestuurd op het behalen van betere duurzaamheidsscores, dataverzameling en dergelijke.

De toekomstverwachting is dat duurzaamheid belangrijk blijft, maar ook duurder zal worden en dus lastiger te realiseren. Momenteel is bijvoorbeeld het gat tussen traditionele en duurzame bouw nog te groot. De Alliantie ervaart zelf dat er ook nog uitdagingen zijn voor warmte opwek en afgifte. Voorbeelden hiervan zijn dat Warmte Koude Opslag (WKO) doorgaans nog relatief duur is voor zowel bewoners als eigenaren. Daarnaast is er voor stadswarmte vaak weerstand vanuit de bewoners, omdat in die gevallen er een enkele leverancier is, hetgeen voor bewoners minder gunstig kan zijn.

De rol van Social en Governance

Een woningcorporatie is van nature al een entiteit met een sociale focus. Zo wordt er bijvoorbeeld ook rekening gehouden met kwetsbare groepen. Hoewel deze focus inherent is aan de kernactiviteiten van een woningcorporatie, manifesteert het zich vaak minder tastbaar binnen het vastgoed van de corporatie zelf. In zijn vorige werk merkte de geïnterviewde dat er een groeiende bewustwording is binnen de sector op het gebied van Social. Er wordt steeds meer nagedacht over aspecten zoals het faciliteren van onderlinge verbinding tussen bewoners, het creëren van een gemeenschapsgevoel, het omgaan met huurverhogingen en het onderhouden van goede relaties met huurders.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Bij een potentiële verduurzamingsopgave is de eerste overweging vaak of het logischer is om te gaan voor sloop/nieuwbouw of renovatie. Bij nieuwbouw is het voordeel dat het lang meegaat en vanwege het Bouwbesluit al duurzaam is. Bij bestaande bouw wordt gekeken naar de meest effectieve manier om te verduurzamen, waarbij een energielabel van minimaal A niet altijd een harde vereiste is. Doorgaans is het streven om met een integrale aanpak minimaal een energielabel B te realiseren. Ook wordt er gekeken naar lange termijn ontwikkelingen, zoals de mogelijke komst van stadsverwarming, wat kan betekenen dat bepaalde maatregelen op dat moment logischer zijn. Over het algemeen geldt dat er bij verduurzaming voornamelijk wordt gekeken naar het behalen van een gunstig energielabel en de warmteoplossingen. Het effect op de huurders wordt hierin ook in acht genomen.

Het energieverbruik en de uitstoot van de huurders wordt niet op individueel niveau bijgehouden. Op geaggregeerd niveau is er wel een globaal beeld. Maar ook hier geldt dat er nog stappen te zetten zijn. Het is bijvoorbeeld nog niet helemaal inzichtelijk wat de huidige directe CO₂-uitstoot is of wat de uitstoot is van de gebruikte bouwmaterialen in de hele levenscyclus.

Een verbetering van de mate van duurzaamheid leidt niet direct tot een verhoging van de huur. Bij isolatiemaatregelen of een labelverbetering op zich wordt dit niet doorberekend aan de huurders. Bij zonnepanelen bijvoorbeeld wel, dan wordt de investering afgezet tegen de besparing in het energieverbruik. Dit vertaalt zich vervolgens in een verhoging van de servicekosten.

Een vermindering van 150 basispunten op het bruto aanvangsrendement (BAR) bij een verbetering van de energie-index klinkt als een aanzienlijk verschil. De Alliantie hanteert zelf geen standaard kaders aangaande het BAR in relatie tot de energie-index.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Om de klimaatdoelen te behalen, is er meer beleid nodig. De geïnterviewde is geen voorstander van het verbieden van dingen, maar denkt dat het eerlijk beprijzen van bijvoorbeeld vervuiling goed kan werken. Denk hierbij aan een CO₂ belasting om duurzaam gedrag te stimuleren.

Kennis op het gebied van circulariteit

Op het gebied van kennis over duurzaamheid in de gebouwde omgeving voelt de geïnterviewde zich redelijk comfortabel en zou de geïnterviewde zichzelf ongeveer een 7,5/10 geven als beoordeling. Als het gaat om circulariteit en materiaalgebruik beoordeelt hij zichzelf als minder bekwaam (circa 5,5/10).

Een voorbeeld van een situatie waarin bleek dat er behoefte is aan meer kennis over bijvoorbeeld circulariteit in brede zin is de volgende. Onlangs is er een renovatievoorstel gepresenteerd aan de directie. Hierbij was de vraag of het beter is om te opteren voor sloop-nieuwbouw of renovatie van bestaande bouw. Sloop-nieuwbouw is duurzamer in het gebruik dan bestaande bouw, maar men zou ook rekening moeten houden met bijvoorbeeld de uitstoot in de totale levenscyclus (bouw en gebruik) van een gebouw. De Alliantie heeft nog niet de juiste tools in huis om dit op een goede manier te duiden. Daarbij komt dat het de afgelopen jaren vooral ging over CO₂-uitstoot, maar er zijn nog meer belangrijke zaken zoals circulariteit in brede zin, biodiversiteit, watergebruik en dergelijke.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Er is momenteel nog te weinig inzicht in circulariteit. De focus ligt vooral op strategie, maar er is behoefte aan meer interne kennis en ervaring om beleid te vormen. Met behulp van onder andere (kleinschalige) pilots met bio-based woningen wordt geprobeerd om meer inzicht te verkrijgen.

Net als duurzaamheid zal circulariteit steeds belangrijker worden. Over duurzaamheid is er op dit moment al het een en ander bekend. Op het gebied van circulariteit in het algemeen en bijvoorbeeld materiaalgebruik in het bijzonder zijn er nog stappen te zetten. Nu wordt er nog voornamelijk traditioneel gebouwd met beton en staal. Als de extra kosten voor circulaire materialen binnen een redelijke marge van bijvoorbeeld 10 tot 20 procent hoger zouden liggen, zou het nog te overwegen zijn om circulair te bouwen. Echter, als de kosten bijvoorbeeld twee keer zo hoog zijn, komt het sociale doel van huisvesting in gevaar, omdat het bouwen van woningen dan onbetaalbaar wordt. Er is wel sprake van een hogere betalingsbereidheid voor circulaire materialen. Echter, is er eerst meer ervaring en kennis nodig en zou het gebruik hiervan gangbaarder moeten worden. Omdat er nu nog onwetendheid is, is er sprake van een bepaalde vorm van risico. Daarom is De Alliantie ook bezig met pilotprojecten met bio-based materialen om goed te testen hoe deze in de praktijk functioneren.

In waarderings- en transacties is geen significant verschil te zien in de manier waarop circulariteit wordt geduid. Het is ook moeilijk om hier duiding aan te geven, omdat het in de markt in brede zin ook nog niet goed terug te zien is. Een betere duiding zou wenselijk zijn.

Kennis over wet- en regelgeving

De geïnterviewde beschikt niet over diepgaande kennis over wet- en regelgeving, maar volgt wel met grote interesse het nieuws over duurzaamheid, circulariteit en aanverwante wet- en regelgeving in een bredere context. Ook vindt hij het interessant om bepaalde (technische) ontwikkelingen en innovaties op het gebied van verduurzaming te volgen. Wetenschappelijke literatuur over voornoemde onderwerpen leest hij weinig tot niet. Wel leest hij regelmatig onderzoeksrapporten van bijvoorbeeld vastgoedadviseurs.

Interview 6 | ABN AMRO | 18 maart 2024

Allocatie vermogen (financiering), beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

De gefinancierde assets bestaan voor circa 50 procent uit corporate real estate en voor circa 50 procent uit commercial real estate (CRE). Binnen CRE vormt residentieel vastgoed het grootste aandeel. Duurzaamheid en circulariteit worden steeds belangrijker. Dit vloeit voort uit intrinsieke motivaties en uit toenemende wet- en regelgeving. Persoonlijk is de geïnterviewde van mening dat enkel nog objecten met minimaal een energielabel A gefinancierd moeten worden. Momenteel zit over alle gefinancierde objecten het gemiddelde nog niet op energielabel A, maar de ambitie is wel om dit op korte termijn te realiseren.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Medio 2020 is duurzaamheid een onderdeel geworden van waarderingen en sindsdien is de focus op dit onderwerp in het vastgoed alleen maar toegenomen. Niet heel lang geleden ging het nog over een marktwaarde met bijzonder uitgangspunt bij verduurzaming tot energielabel C. Nu gaat het om minimaal energielabel A.

Tegenwoordig is ook te zien dat (een gebrek aan) duurzaamheid meer wordt ingeprijsd in de vorm van een 'green premium' of een 'brown discount'. Voorheen gebeurde dat veel minder. De huidige ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid kunnen een risico vormen als men niet voldoet aan de gestelde doelstellingen of wet- en regelgeving. Tegelijkertijd vormen ze een kans als men wel voldoet of zelfs excelleert.

Binnen vastgoedfinanciering groeit het belang van ESG, duurzaamheid en klimaatgerelateerde factoren gestaag. Hierbij komt de lat ook steeds hoger te liggen. Het is een kwestie van tijd voordat minimaal een energielabel A een harde eis wordt voor financiering. In situaties waarbij er twee vergelijkbare objecten in aanmerking komen voor financiering, zal het duurzamere object de voorkeur genieten. Duurzaamheid zal dus steeds meer een doorslaggevende factor vormen.

De verwachting is dat de kloof tussen duurzame en minder duurzame objecten alleen maar groter zal worden. Niet-duurzaam vastgoed zal steeds vaker niet meer in aanmerking komen voor financiering door banken. Ook zullen er steeds meer 'stranded assets' komen op locaties waarbij bijvoorbeeld herontwikkeling niet langer mogelijk of rendabel is. Hierin is weer het fenomeen 'brown discount' te zien.

De rol van Social en Governance

Het belang van Environment hebben de meesten inmiddels goed in beeld. Social en Governance zullen steeds belangrijker worden en hebben nog een inhaalslag te maken. Er zijn nu al situaties waarin het belang van de S wordt geïllustreerd. Het komt bijvoorbeeld voor dat een huurder verplicht Paris Proof moet huren en om die reden bereid is om daar een premium voor te betalen. Ook is te zien dat het hebben van een prettige werkplek voor huurders steeds belangrijker wordt. Dit vertaalt zich in een hogere betalingsbereidheid, wat zich weer uit in een hogere waarde voor het betreffende vastgoed. Governance loopt nog iets achter, dit wordt doorgaans het beste gevat in CSRD en SFDR. Indien men niet voldoet aan de gestelde eisen, kan dit (negatieve) gevolgen hebben. Concluderend is E momenteel het meest relevant, gevolgd door S en daarna G.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Financiering wordt in principe alleen nog verstrekt aan panden met energielabel A, tenzij er een verduurzamingsplan is of het om een belangrijke relatie gaat. Duurzaamheid wordt een steeds grotere onderscheidende factor. Bij een herfinancieringscyclus zou men er ook voor moeten zorgen dat de portfolio ververscht wordt en dat minder duurzame panden als het ware worden uitgefaseerd.

Op portefeuilleniveau wordt het energieverbruik gevolgd, hiervoor zijn er ook rapportagevereisten. Hoewel de CO₂-uitstoot niet altijd bekend is, wordt er actief gewerkt aan het inzichtelijk maken hiervan. Het energieverbruik van objecten wordt uitgevraagd bij de eigenaren, maar er zijn momenteel nog geen straffen voor het niet delen van deze gegevens.

Het is goed om te zien dat er een verband bestaat tussen een verbetering van de energie-index en het bruto aanvansrendement (BAR). Een verlaging van 150 basispunten op het BAR lijkt op het eerste gezicht niet buitengewoon. Echter, was een grotere afname misschien wel nog mooier geweest. ABN AMRO heeft de mogelijkheid om het BAR te spiegelen met soortgelijke objecten, hierbij kunnen criteria zoals het energielabel worden toegepast als filter. Op die manier kan de invloed van een energielabel op het BAR enigszins gekwantificeerd worden.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Het klimaatbeleid geldt doorgaans voor de hele EU, maar bijvoorbeeld de energielabellingsmethodiek verschilt vaak per lidstaat. Hierin zou meer eenduidigheid moeten komen. Ook is er meer regelgeving nodig om de achterblijvers over de streep te trekken. Zonder regelgeving en handhaving gaat het namelijk niet werken.

De 'brown discount' zal richting de toekomst groter worden en de 'green premium' juist kleiner. Daarom is nu het juiste moment om kansen te pakken en te verduurzamen, omdat het zich nu nog terugbetaalt in een hogere marktwaarde van het vastgoed. Straks is dit de norm en zal er een veel kleinere toegevoegde waarde gerealiseerd kunnen worden.

Kennis op het gebied van circulariteit

Wat betreft kennis op het gebied van circulariteit is de geïnterviewde geen expert. Afhankelijk van wie de gesprekspartner is, kan het voorkomen dat de geïnterviewde merkt dat hij over voldoende of onvoldoende kennis beschikt. Doorgaans geldt dat hij over meer dan voldoende kennis beschikt om met de meesten mee te praten.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Op het gebied van circulariteit zullen er nog stappen gemaakt moeten worden. Dit komt mede doordat er nog onwetendheid bestaat over het onderwerp. Denk bijvoorbeeld aan de restwaarde van een circulair gebouw object, dit is van belang voor de waarde, maar voorsnog relatief lastig te duiden op het moment. De eindwaarde is moeilijker te bepalen, omdat het niet bekend is wat er gebeurt met een circulair gebouw over een periode van 40 tot 60 jaar bijvoorbeeld. Er is dus sprake van meer onzekerheid. Het is ook nog niet duidelijk hoe het zit met zaken zoals het onderhoud van circulaire materialen. Wat zijn die nog waard als men op een gegeven moment moet herfinancieren? Er zijn dus nog de nodige onbekende terreinen op dit vlak. Circulariteit kan ook maar tot op zekere hoogte, daarom zal het een kleiner onderwerp blijven dan ESG als geheel.

Product as a Service (PaaS) is het toppunt van circulariteit, maar ingewikkeld voor een financier. Men moet zich hierbij namelijk afvragen wat dan het onderpand is en in hoeverre dit nog onroerend goed betreft. Functievrij vastgoed is ook een goed voorbeeld van circulariteit. Bij een goede mate van duurzaamheid of een circulair gebouw zijn er mogelijkheden voor een beloning in de vorm van bijvoorbeeld subsidies of een financiering via de Groenbank. Momenteel komt circulariteit beter tot uitdrukking in waarderingen dan in transacties. De markt is namelijk nog niet zover.

Kennis over wet- en regelgeving

De geïnterviewde beschikt over bovengemiddelde kennis over wet- en regelgeving. Dit o.a. doordat hij daarmee bezig is vanuit zijn Europese rol. Ook wordt hij regelmatig uitgenodigd voor bijvoorbeeld panelgesprekken. Omdat hij zelf meer een bedrijfskundige is dan een wetenschapper, vindt hij wetenschappelijke artikelen minder toegankelijke materie. Wel leest hij erg veel andere artikelen, nieuwsberichten, afstudeeropdrachten en dergelijke over duurzaamheid, ESG, klimaatverandering en aanverwante onderwerpen. De geïnterviewde vindt het belangrijk om als vastgoedprofessional zijn kennis op peil te houden en te blijven leren.

Interview 7 | Aedifica | 19 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Het vermogen is volledig gealloceerd over zorgvastgoed, verdeeld over acht landen. De totale waarde bedraagt circa zes miljard euro. Onderwerpen als duurzaamheid worden steeds belangrijker. Vanaf circa twee tot drie jaar geleden worden er targets gehanteerd voor het energieverbruik in kWh per m² voor de gehele portefeuille. Het doel is om het verbruik terug te dringen.

Het fonds heeft zich gecommitteerd aan de Paris Proof 2050-doelstelling. Afhankelijk van factoren zoals bijvoorbeeld het bouwjaar van het vastgoed, zijn er per land targets voor verduurzaming opgesteld. Momenteel is het gemiddelde energieverbruik circa 130 kWh per m² over de gehele portefeuille, in Nederland is dit lager. Verder monitort het fonds het energieverbruik van haar gebouwen en wordt er gerapporteerd over de uitstoot van broeikasgassen (omgerekend naar CO₂-equivalenten). Hiervoor zijn er ook per land targets bepaald.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Duurzaamheid is inmiddels al een aantal jaar een belangrijk thema en zal relevant blijven. De geïnterviewde denkt niet dat het belang veel groter zal worden dan dat het nu al is. Een goede mate van duurzaamheid is voor de stakeholders ook een vereiste. Het fonds ziet duurzaamheid als een manier om de risico's van klimaatverandering en regelgeving te beperken. En is daarom doorgaans ook bereid om een premium te betalen voor (zeer) duurzame objecten.

Omdat de methodiek voor het opstellen van energielabels niet in elk land hetzelfde is, is bij proposities het energieverbruik per m² van belang. Hierover worden bij elke (mogelijke) investering dan ook projecties opgesteld. Indien bij een propositie sprake is van een object dat een mate van verduurzaming behoeft, worden de kosten voor verduurzaming als negatieve correctie meegerekend bij de bieding.

Verder zijn er verschillende manieren om een portefeuille te verduurzamen. Denk hierbij aan het uitbreiden van de portefeuille met duurzamere gebouwen en het eventueel afstoten van vastgoed dat minder duurzaam is. Ook kan er gekeken worden naar verduurzaming van de bestaande portefeuille.

De rol van Social en Governance

Social wordt steeds belangrijker. Het fonds belegt in zorgvastgoed, dat inherent sociaal is, omdat het essentiële diensten en zorg biedt aan bijvoorbeeld ouderen en kwetsbare bevolkingsgroepen. Daarnaast wordt er in het kader van Social doorgaans gekeken naar de invloed op de gemeenschap. Hierbij wordt 'community building' een steeds belangrijker concept. Een concreet voorbeeld hiervan is de realisatie van een zorgcomplex in een oud schoolgebouw. Hierbij is de oude gymzaal ingericht als community ruimte, om zo de aantrekkelijkheid van het gebouw een extra impuls te geven. Gezien het een beursgenoteerd bedrijf betreft, wordt er gestreefd naar het handhaven van hoge governance-normen.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Bij proposities wordt er bij voorhand, in samenwerking met een installateur, een 'energy audit' uitgevoerd om te kijken welke verduurzamingsmaatregelen het beste toegepast kunnen worden voor een gebouw. Indien hieruit blijkt dat het gebouw, binnen het redelijke, te verduurzamen is, worden de kosten als negatieve correctie meegerekend bij de bieding. Voor bestaande bouw is dit relevanter dan voor nieuwbouw, omdat nieuwbouw vanwege het bouwbesluit of Besluit bouwwerken leefomgeving (Bbl) doorgaans al van een hoog duurzaamheidsniveau is. Veelal wordt de verduurzaming van bestaand bezit in samenspraak met de huurder uitgevoerd. Een verduurzaming leidt tot een zuiniger object en dus een lagere energierekening voor de huurder. De kosten voor verduurzaming worden doorgaans dan ook doorberekend aan de huurder in de vorm van hogere servicekosten of een hogere huur.

Per gebouw wordt er gemonitord wat het energieverbruik en de uitstoot is. Deze gegevens worden vervolgens vertaald in een 'decarbonisation and energy reduction pathway'. In de periodieke ESG publicatie wordt voor de gehele portefeuille in kaart gebracht wat het verbruik en de uitstoot is. Het verbruik in kilowattuur per vierkante meter per jaar dient als de belangrijkste indicator van de energieprestaties en heeft, op basis van de historische gegevens en het potentieel voor verbetering, voor elk land verschillende doelstellingen. Reden hiervoor is dat de energielabels van de gebouwen niet altijd goed vergelijkbaar zijn tussen landen. De verbruiksgegevens worden gemeten met slimme meters of opgevraagd bij de huurders. Indien er sprake is van een Green Lease, wordt contractueel bepaald dat de huurder de verbruiksgegevens dient te delen met de verhuurder. Wanneer blijkt dat een huurder bovengemiddeld veel energie verbruikt, treedt men in overleg met de huurder om te kijken waar dit aan ligt en hoe hierin verbetering gerealiseerd kan worden.

Voor 2050 is het streven om op portefeuilleniveau een gemiddeld verbruik van circa 50 kWh per m² te hebben. Momenteel is het gemiddelde verbruik voor de Nederlandse portefeuille circa 130 kWh per m². De verwachting is dat het streven voor 2050 met de huidige technologieën nog niet haalbaar is, maar met behulp van nieuwe technologieën wel haalbaar wordt. Het energieverbruik per vierkante meter en de uitstoot van diverse broeikasgassen wordt omgezet naar CO₂-equivalenten, hierbij worden zowel 'Downstream' als 'Upstream' (scope 3) emissies meegerekend.

Duurzaamheid heeft een positieve impact op de waarde van gebouwen, omdat het de aantrekkelijkheid voor huurders en investeerders vergroot. Voor een duurzamer gebouw zijn huurders doorgaans bereid een hogere huur te betalen, dit vertaalt zich in een hogere waarde. Aedifica is daarom ook bereid meer te betalen voor duurzame gebouwen ('Green Premium'), of te investeren in het verbeteren van de energieprestaties van bestaande gebouwen. Bij nieuwbouw is 'duurzaam' meer de norm dan uitzondering, daarom is er vaker sprake van een 'Brown Discount' bij een suboptimaal niveau van duurzaamheid. Een daling van 150 basispunten van het bruto aanvangsrendement bij een verbetering van één punt op de energie-index klinkt als een te grote daling.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Momenteel wordt er op het gebied van klimaatbeleid veel goeds gedaan en zijn er ook veel goede subsidies. Een aantal dingen zouden beter kunnen. Het voornaamste voorbeeld hiervan is het verzwaren van de stroomnetten om de aansluiting van zonnepanelen en andere duurzame bronnen mogelijk te maken. Er zijn momenteel projecten met bijvoorbeeld zonnepanelen die stil liggen, omdat het niet mogelijk is om terug te leveren. Dit maakt de businesscase minder aantrekkelijk. Zo loopt men ook kansen voor verduurzaming mis.

Ook op het gebied van circulariteit is er al veel goed beleid. Richting 2027 moet bijvoorbeeld 15 tot 20 procent van alle bouwmaterialen gerecycled zijn. Daarom wordt het steeds belangrijker, voornamelijk voor ontwikkelaars, om aan de voorkant na te denken over wat er gebouwd wordt en met welke materialen.

Kennis op het gebied van circulariteit

De geïnterviewde is zich ervan bewust dat circulariteit en bijvoorbeeld demontabel bouwen belangrijke thema's zijn en beschikt over gemiddelde kennis hierover. Momenteel zijn er diverse pilots met circulaire en tijdelijke bouwvoorzieningen. Echter, maakt een geheel circulair of modulair gebouw nog geen deel uit van de portefeuille. De geïnterviewde benadrukt het belang van de restwaarde bij circulaire bouwconcepten. De vraag is dan of je bepaalde materialen nog kunt hergebruiken na een bepaalde periode en wat deze dan nog waard zijn. Hoe vertaalt dit zich in rekenmodellen? De huidige rekenmodellen

zijn hier nog niet op aangepast. Bij lange huurovereenkomsten (circa 20 tot 30 jaar) is het voorgaande minder relevant.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Circulariteit zal steeds belangrijker worden in de markt, vooral met het oog op de vereisten richting 2027. Bepaalde gemeenten worden aangeduid als krimpgebieden. Een vraag die men dan kan stellen is of het verstandiger is om bijvoorbeeld een verpleeghuis voor een periode van 50 jaar te bouwen of voor een kortere termijn van 20 tot 30 jaar, om het later te verplaatsen en elders te gebruiken voor andere gebruiksdoeleinden.

Op dit moment wordt er nog geen opslag betaald voor circulariteit (of uitzonderlijk circulaire gebouwen). Ook is er nog weinig ervaring met circulair bouwen of slopen. Het kan namelijk van belang zijn om in het geval van sloop te weten hoeveel herbruikbare materialen er over blijven. Het voornaamste is dat circulariteit niet ten koste mag gaan van het welzijn van de bewoners en huurders.

De mate van circulariteit van de gebouwen wordt beoordeeld aan de hand van het 'asset rotation model'. Dit model kent een score toe aan elk individueel gebouw. Op basis van deze score wordt gekeken of een object (nog) thuishoort in de portefeuille of niet. Onderdelen van deze score zijn criteria zoals modulariteit en circulariteit. In hoeverre een object demontabel is en de mogelijkheid tot herindeling of verplaatsing wegen hierin ook mee. Functionele duurzaamheid is ook een belangrijk aspect van duurzaamheid en circulariteit. Als iets flexibel en dus makkelijk herin te delen is, is het doorgaans voor een huurder ook voor langere tijd bruikbaar.

Ondanks dat circulariteit steeds meer onderdeel wordt van waarderingen, wordt hier momenteel wellicht nog onvoldoende duiding aan gegeven. Voor transacties geldt hetzelfde. Als het beleid verandert kan het zijn dat de duiding ook beter wordt.

Kennis over wet- en regelgeving

Intern is er voldoende kennis over wet- en regelgeving aangaande duurzaamheid, circulariteit en aanverwante onderwerpen. De geïnterviewde beschikt over meer dan gemiddelde kennis over voorgenoemde zaken, maar is hier in het werk niet dagelijks mee bezig. Verder leest de geïnterviewde sporadisch artikelen, publicaties en dergelijke. Daarnaast organiseert het bedrijf met enige regelmaat bijeenkomsten om kennis te delen en vergroten.

Interview 8 | Amvest | 20 maart 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

In totaal gaat het om circa € 7,3 miljard aan geïnvesteerd vermogen. Hiervan bestaat circa twee procent uit commercieel vastgoed (voornamelijk winkels). Daarnaast is er een portefeuille van circa € 500 miljoen bestaande uit zorgvastgoed. De rest bestaat uit woningen. De reden voor deze verdeling is dat Amvest een ontwikkelaar/belegger is die zich specialiseert in residentieel vastgoed.

Duurzaamheid is geïntegreerd in alle aspecten van de bedrijfsvoering. Ook wordt dit geïncorporeerd in de KPI's op zowel korte als middellange termijn. De duurzaamheidsdoelstellingen zijn voornamelijk gericht op de E van ESG. De S wordt ook steeds belangrijker. Amvest wil dicht bij de huurders staan en streeft een hoge huurderstevredenheid na. Dit vertaalt zich in verschillende community management projecten met als doel om bijvoorbeeld de verhoudingen tussen de mensen te versterken.

Verder is Amvest voor alle portefeuilles gecommitteerd aan Paris Proof. Het zorgfonds wordt conform GRESB al erkend als 'Global Sector Leader'. Daarnaast is het Living & Care Fund voor circa 97 procent 'Taxonomy Aligned'. De voornaamste focus ligt op het volgen van de route richting Paris Proof. Om op koers te blijven worden hiervoor jaarlijks stappen gezet. Ook kan Amvest als ontwikkelaar 'aan de voorkant' sturing geven aan projecten om de mate van duurzaamheid te bevorderen. Concluderend staat duurzaamheid hoog op de agenda en streeft Amvest er doorgaans naar om te excelleren op dit vlak.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Duurzaamheid is van groot belang. Onder andere de invoering van richtlijnen zoals SFDR en EU Taxonomy en het committeren aan Paris Proof zijn hierop van significante invloed geweest. Verder heeft het belang van duurzaamheid zich op een geleidelijke manier, met af en toe versnellingen, ontwikkeld de afgelopen jaren. Met een geleidelijke ontwikkeling wordt er gedoeld op het feit dat er elk jaar stappen zijn gezet en nog steeds worden gezet om ervoor te zorgen dat het in elk onderdeel van het beleid van Amvest terugkomt. De verwachting is dat het belang van duurzaamheid alleen maar zal toenemen, zeker op de lange termijn. Ook wordt er, doelend op de brede markt, een uitpondgolf verwacht voor minder duurzaam residentieel vastgoed.

De rol van Social en Governance

Het is niet zo dat Social een doorslaggevende factor is, wel zit het verweven in alle beslissingen die worden genomen. Denk bijvoorbeeld ook aan de rol die Amvest wil spelen in 'Community Management'. Amvest wil aanwezig zijn, omdat het niet alleen om de cijfers gaat, maar ook om de mensen. Wat betreft Governance scoort Amvest erg goed conform de richtlijnen van bijvoorbeeld GRESB. Ook is de bedrijfsvoering zo ingericht dat doorgaans alle stakeholders worden betrokken bij beslissingen.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Bij een propositie is de voornaamste kwestie of het object met het huidige duurzaamheidsniveau past binnen de Paris Proof ambities. Hiervoor worden per object paden uitgezet (Assetplans) om te zorgen dat het juiste tijdsplan wordt gevolgd en er geen 'stranded assets' komen. Indien een object niet voldoet aan het gewenste duurzaamheidsniveau, wordt er een verduurzamingsplan opgesteld om te beoordelen of de mate van duurzaamheid binnen de gestelde bandbreedtes kan worden gebracht. Hierbij is het uitgangspunt om, binnen het redelijke en het gewenste tijdsplan, zoveel mogelijk te verduurzamen. De verduurzamingskosten die hiermee gemoeid gaan worden opgenomen als negatieve correctie op aankoopprijs. Indien blijkt dat het object niet op een redelijke manier kan worden verduurzaamd, wordt het niet aangekocht.

Het streven is om binnen het tijdpad naar 2030 zoveel mogelijk te verduurzamen en het energieverbruik tegen die tijd te halveren. Momenteel is er goed zicht op wat er richting 2030 nog gedaan moet worden om het energieverbruik te halveren en ligt Amvest goed op schema om dit doel te bereiken. Ook is het zo dat objecten vaak niet direct worden verduurzaamd tot volledig energieneutraal. Doorgaans wordt er gekeken naar wat er nu, binnen het redelijke, gedaan kan worden aan verduurzaming. Daarbij komt dat het realiseren van energieneutrale gebouwen ook deels samenhangt met de ontwikkeling van nieuwe technieken en wellicht nieuwe vormen van energie. Belangrijk om te onthouden is dat niet enkel met nieuwbouw de duurzaamheidsambities gerealiseerd kunnen worden, maar ook met bestaande bouw. Door (minder duurzame) bestaande bouw aan te kopen en te verduurzamen kan men doorgaans een veel grotere impact realiseren.

Het feitelijke energieverbruik en de uitstoot worden opgevraagd bij de huurders en bijgehouden met behulp van slimme meters. Hierover wordt middels KPI's gerapporteerd in jaarverslagen.

Verduurzamingsmaatregelen, zoals bijvoorbeeld zonnepanelen, worden niet direct doorberekend in de huur. Wel wordt er doorgaans bij de eerstvolgende indexatie of mutatie een huurverhoging doorgevoerd. Soms wordt er bij verduurzamingsplannen op voorhand een afspraak gemaakt met huurders over een huurverhoging. In andere gevallen worden de kosten op een vergelijkbare manier doorberekend als bij het plaatsen van PV panelen. Concluderend, op korte of lange termijn worden verduurzamingsmaatregelen altijd (in meer of mindere mate) doorberekend.

Bij een renovatievoorstel wordt er doorgaans wel gekeken naar de waarde voor en na verduurzaming. Echter, zijn er geen standaard parameters om inzichtelijk te maken wat het exacte effect is van een verbetering van bijvoorbeeld de energie-index op het bruto aanvangsrendement.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

De ambities zijn goed, maar het beleid kan beter. In Nederland is men ambitieus en goed in het bedenken van plannen, maar het mobiliseren van de benodigde middelen voor de uitvoering laat nog te wensen over. Bijvoorbeeld, het streven naar meer wind- en zonne-energie. Dit is een goed streven, alleen is er onvoldoende nagedacht over de benodigde infrastructuur om dit te ondersteunen. Men had aan kunnen zien komen dat dit gaat leiden tot een grote (over)belasting van het energienet. Toch is er nog weinig te zien over hoe het net verzwakt gaat worden om netcongestie tegen te gaan. Een voorbeeld van hoe Amvest hiermee in aanraking komt is bij nieuwe ontwikkelingen. Er is recentelijk een object opgeleverd. Echter, kan dit object niet worden aangesloten op het net vóór 2028.

Kennis op het gebied van circulariteit

De geïnterviewde beschikt over voldoende kennis op het gebied van circulariteit. Over het algemeen heeft hij een redelijk begrip van bepaalde concepten. Op technisch vlak beschikt de geïnterviewde over minder diepgaande kennis over dit onderwerp.

Als verantwoordelijke voor een specifieke portefeuille, richt hij zich vooral op een beleidsmatig niveau op onderwerpen zoals circulariteit, maar niet per definitie op een diepgaand inhoudelijk niveau. Er is geen noodzaak om het kennisniveau te verhogen. Het ontbreken van bepaalde diepgaande kennis vormt geen belemmering voor zijn werkzaamheden.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Wat betreft circulariteit wordt er veel gemeten aan 'de achterkant'. Als ontwikkelaar is het mogelijk ook veel te meten aan 'de voorkant', denk bijvoorbeeld aan het materiaalgebruik. Het wordt ook steeds belangrijker als ontwikkelaar om aan de voorkant al bezig te zijn met circulariteit. Dit neemt niet weg dat

de financiële component nog steeds belangrijk is, omdat sommige materialen momenteel nog (te) duur zijn.

Amvest staat open voor het gebruik van circulaire bouwmaterialen. Momenteel lopen er parallel aan elkaar twee ontwikkelingen. Eén hiervan betreft houtbouw, één traditionele bouw. Dit doet Amvest ook om het gesprek met de investeerders aan te gaan en om inzicht te krijgen in de betalingsbereidheid voor het gebruik van circulaire materialen. Aan de hand daarvan kan dit weer doorvertaald worden in de betalingsbereidheid van Amvest zelf.

Als het bijvoorbeeld gaat om nieuwe (nog niet beproefde) bouwmethodes, is hier weinig sentiment voor. Risico's in de bouwkundige kwaliteit van een gebouw kan men niet nemen, omdat men graag zekerheid wil over of het een en ander voldoet aan de gestelde (bouw)kwaliteitseisen.

Circulariteit heeft wel waarde, alleen is het momenteel nog moeilijk dit concreet te duiden. Amvest hanteert een standaardniveau aangaande duurzaamheid, hierin speelt circulariteit ook een rol. Verder worden aankopen/verkopen, duurzaamheidsmaatregelen enz. uniform en dus volgens dezelfde maatstaf gemeten. Circulariteit vormt ook hier een onderdeel van. Verder wordt er per project gekeken of er een hogere ambitie voor het duurzaamheidsniveau (inclusief circulariteit) gerealiseerd kan worden. Hierin speelt het financiële aspect van circulariteit een significante rol. Concluderend maakt circulariteit deel uit van een bepaalde bredere duurzaamheidsambitie. In waarderingen wordt het fenomeen nog niet nadrukkelijk meegenomen.

Kennis over wet- en regelgeving

Wat betreft kennis over wet- en regelgeving aangaande duurzaamheid en circulariteit is de geïnterviewde geen specialist. Hij beschikt over meer dan voldoende kennis om met de meesten mee te praten en zou zijn kennisniveau beoordelen met een 7 uit 10. Regelmatig leest de geïnterviewde artikelen en publicaties over duurzaamheid, circulariteit en aanverwante onderwerpen. Dit doet hij voornamelijk als hij merkt dat hij over een bepaald onderwerp zijn kennis op peil moet krijgen/houden.

Interview 9 | Bouwinvest Real Estate Investors | 5 april 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Momenteel is er in totaal circa € 15 miljard belegd. Hiervan is circa 1/3 indirect belegd buiten Nederland. In 2023 was het streven om voor ten minste 80% van het belegd vermogen een bovengemiddelde duurzaamheidsrating (GRESB 4 of 5 sterren) te hebben en een positieve bijdrage te leveren aan de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties (UN SDG's). Hierbij ligt de nadruk op SDG 3, 7, 8, 11 en 13. Ook wordt er gestuurd op goede scores conform labellingsmethodieken als BENG, CRREM, BREEAM, MPG en GPR. Duurzaamheid gaat dus veel verder dan slechts een energielabel. Momenteel bestaat de gehele portefeuille uit overwegend duurzame objecten. Voor 2045 is het doel om geheel Paris Proof te zijn.

Los van dat er wordt gestreefd naar hoge duurzaamheidsscores op de voornoemde keurmerken, bestaat er voor elk fonds nog een extra duurzaamheidseis. Een voorbeeld hiervan is het maximaal toegestane primaire fossiele energieverbruik. Hier wordt hier bij aankopen rekening mee gehouden. Dit wordt dan ook meegenomen in biedingen en de dialoog met verkopers of ontwikkelaars. Dergelijke eisen vloeien voort uit de wensen van de aandeelhouders.

Bijna 98% van de Nederlandse portefeuille bestaat uit energiezuinige gebouwen. Verder is circa 40 procent van de Nederlandse woningen gasloos. Ook beschikken deze woningen over minimaal een energielabel A. Daarnaast wordt het wereldwijde hotelfonds erkend als het meest duurzame ter wereld.

Bouwinvest gaat verder dan wat de huidige wet- en regelgeving minimaal voorschrijft. Dit ligt in lijn met het streven naar 'Real Value for Life'. Hierbinnen wordt samen met partners gewerkt aan de stad van de toekomst. Er wordt ingezet op een duurzame, leefbare, toegankelijke stedelijke omgeving en op het waarborgen en verbeteren van pensioenuitkeringen.

Als bij een propositie een object niet aan de duurzaamheidseisen voldoet, wordt bekeken of de mate van duurzaamheid binnen het redelijke (circa zeven tot acht jaar) verbeterd kan worden tot het gewenste niveau. Indien dit mogelijk is, worden de kapitaaluitgaven meegerekend als een negatieve correctie bij de bieding. Als dit niet haalbaar is, wordt het object niet aangekocht. Ook worden er bij verduurzamingstrajecten doorgaans aan de voorkant en in overleg met huurders afspraken gemaakt over de toekomstige verduurzaming van gebouwen. Deze worden dan vastgelegd in groene huurcontracten.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

Het streven is om voorop te lopen in het voldoen aan de eisen van de aandeelhouders. Deze eisen worden ook meegewogen in de risicoanalyses. Verder worden de belangen van de bewoners ook in acht genomen. Dit vertaalt zich onder meer in het streven naar een gezonde leefomgeving voor bewoners.

Richting de toekomst wordt er nagedacht over het oprichten van een fonds met een specifiek mandaat gericht op bijvoorbeeld circulariteit. Een van de doelen zou zijn om de markt te stimuleren dergelijke onderwerpen breder te gaan dragen. Momenteel zijn duurzaamheid en de betreffende eisen in bepaalde gevallen nog uitdagend voor de markt. Dat het steeds belangrijker wordt is duidelijk, maar het is nog onvoldoende gangbare praktijk om in alle facetten in de markt rekening te houden met duurzaamheid. Dat het belang van duurzaamheid toeneemt is een goede ontwikkeling en ook nodig, omdat anders de doelstellingen voor bijvoorbeeld 2045 wellicht niet worden gehaald.

De rol van Social en Governance

'Social' komt terug in diverse facetten van de bedrijfsvoering en het investeringsbeleid. Een voorbeeld hiervan is het 'Social Impact Partnership'. Het fonds heeft specifieke duurzame doelstellingen en is conform de eisen van de SFDR daarmee een artikel 9 (donkergroen) product. Binnen het fonds wordt niet alleen rekening gehouden met duurzaamheid, maar ook met factoren als in hoeverre woonruimte passend is voor de doelgroep, voorrangsregels bij verhuur aan cruciale beroepen, de verlening van diensten aan bewoners en inclusiviteit.

Wat betreft 'Governance' voldoet Bouwinvest aan alle criteria die gesteld worden in de CSRD. Bij elke beleggingsbeslissing worden ook milieu-, sociale en governance (ESG) criteria meegewogen om duurzaam rendement op lange termijn na te streven. Verder werkt de SFDR door in de gehele bedrijfsvoering en voldoen ook alle fondsen aan de hierin gestelde eisen.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Indien een object een verbetering van de mate van duurzaamheid behoeft, wordt er op gebouwniveau en op een hoger schaalniveau een plan opgesteld om te kijken hoe dit het beste gerealiseerd kan worden. Bij proposities wordt samen met de verkopende partij gekeken wat passend zou zijn en doorgaans worden de kosten die hiermee gepaard gaan in meer of mindere mate opgenomen als negatieve correctie. Dit geldt ook voor monumentaal vastgoed. Hierbij wordt ook gekeken hoe dergelijke objecten binnen het redelijke zo goed mogelijk verduurzaamd kunnen worden om uiteindelijk op een duurzaamheidsniveau te komen dat aangeduid kan worden als Paris Proof.

Alle complexen worden gemonitord op het feitelijke energieverbruik en de uitstoot. Hierbij wordt gebruik gemaakt van slimme meters. Dergelijke gegevens worden bijgehouden door de duurzaamheidsafdeling binnen Bouwinvest. Ook zijn er pilots uitgevoerd met bijvoorbeeld slimme batterijen.

Doorgaans wordt er bij verduurzamingstrajecten in overleg met de huurder of verkoper/eigenaar gekeken hoe hier het beste invulling aan kan worden gegeven. Denk bijvoorbeeld aan de CAPEX die hiermee gepaard gaan. Bouwinvest is een voorstander van het verdelen van de kosten, maar ook de opbrengsten van verduurzaming.

Wat betreft een duurzaamheidsopslag/-afslag in de rendementseis is het volgende beschreven. Bouwinvest hanteert een drempelwaarde voor de 'Internal Rate of Return' (IRR) van een investering. Indien een object voldoet aan de gestelde duurzaamheidseisen, kan hierop een afslag van maximaal 0,3 gehanteerd worden. Anderzijds geldt voor objecten die minder duurzaam zijn dat er een opslag van maximaal 0,3 gehanteerd kan worden. Wel is het zo dat de beoordeling of een object wel of niet duurzaam en passend is doorgaans objectspecifiek is. Hierin is Bouwinvest in sommige gevallen nog zoekende. Of een op-/afslag wordt toegepast en in welke mate is ook afhankelijk van de situatie.

Bij de risicoanalyses van proposities worden eigenschappen als 'Market', 'Location' en 'Asset' onderzocht en waar nodig en mogelijk gekwantificeerd. Hierbinnen weegt 'Asset' voor circa 40 procent. Deze categorie is vervolgens weer onderverdeeld in 'Rent Level', 'Quality' en 'Sustainability'. Laatstgenoemde subcategorie weegt voor circa de helft binnen de categorie en speelt dus een aanzienlijke rol in de risicoanalyses. Binnen 'Sustainability' wordt voornamelijk gekeken naar de BENG 2 scores, de GPR scores en naar in hoeverre het object gasloos is.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

De geïnterviewde vindt het goed en nodig dat er klimaatbeleid is. Verder is de geïnterviewde van mening dat er veel over bepaalde zaken wordt gepraat, maar vaak wordt vergeten wat er nodig is wat betreft aanpassingen in wet- en regelgeving. Uit persoonlijke ervaringen weet de geïnterviewde dat men aan sommige projecten begint met verschillende stakeholders en veel enthousiasme, om er vervolgens achter te komen dat in de businesscase bepaalde partijen erg veel risico lopen. Dit komt doordat sommige wetgeving nog niet op orde is of zelfs ontbreekt. Hierom is het goed om bijvoorbeeld pilots te doen om bepaalde concepten te testen. Wenselijk zou zijn om tegelijk met de pilots ook te werken aan passende wet- en regelgeving.

Kennis op het gebied van circulariteit

De geïnterviewde beschikt over een gemiddeld kennisniveau aangaande circulariteit (circa 6,5/10). Wat betreft duurzaamheid in aankooptrajecten beschikt de geïnterviewde over meer dan voldoende kennis. Wat betreft kennis over warmtenetten en klimaatadaptatie beschikt de geïnterviewde over kennis op een strategisch, tactisch niveau. Hierover zijn ook diverse pilotprojecten gedaan.

Verder is de geïnterviewde van mening dat er samen met ontwikkelaars gekeken moet worden naar hoe vastgoed op een circulaire manier ontwikkeld en beheerd kan worden. Ook zal er nagedacht moeten worden over het efficiënt gebruiken van grondstoffen binnen de bouw en het vastgoed. Richting een nieuwe, circulaire economie zouden dit essentiële stappen kunnen zijn.

Persoonlijk zou de geïnterviewde wel meer willen weten over circulariteit. Hierbij zou de geïnterviewde graag via pilots de verdieping willen zoeken en willen kijken naar hoe gezamenlijk de stap gezet kan worden om bij te dragen aan circulariteit.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

Vaak wordt er geredeneerd vanuit een aantal mogelijkheden, namelijk transformatie, renovatie, gebruik of hergebruik. Als eindbelegger vervult Bouwinvest ook een aanjaagrol. Hiermee is Bouwinvest in staat om met het institutionele vermogen vraag naar circulaire gebouwen te creëren. Bovendien fungeert Bouwinvest als partner in het realisatieproces van projecten en gebieden, of het nu gaat om gebiedsontwikkeling of nieuwe aankopen. Bouwinvest wil graag een actieve rol spelen in dergelijke processen en graag meedenken over nieuwe businesscases. Hierbij wordt gekeken naar hoe er wordt omgegaan met de rendementseisen om deze vervolgens te vertalen naar investeringsvoorstellen.

Waarderingprocessen verlopen doorgaans via asset managers. De geïnterviewde heeft een andere rol en komt dus weinig in aanraking met waarderingen. Hierom kan de geïnterviewde geen uitspraken doen over de duiding van circulariteit in waarderingen. De geïnterviewde heeft vanuit eigen inzicht wel het gevoel dat duurzaamheid in brede zin nog te weinig terug te zien is in de waardes. Wat betreft de duiding van circulariteit in transacties is het volgende beschreven. Binnen Bouwinvest wordt bij elke bieding rekening gehouden met de GPR scores. Circulariteit maakt een onderdeel uit van deze scores. Een weging voor het begrip circulariteit op zich is er nog niet. Wel wordt circulariteit meegewogen in diverse andere manieren om de mate van duurzaamheid in brede zin te duiden.

De verwachting is dat er op den duur vanuit de aandeelhouders een bepaald circulariteitsmandaat komt. Bouwinvest staat daarom open voor nieuwe, meer circulaire bouwmethodes en is bereid hierover, samen met grotere ontwikkelaars, na te denken. Bij een eventuele aankoop van een circulair gebouw zal er dan ook rekening worden gehouden met de potentiële meerwaarde.

Kennis over wet- en regelgeving

De geïnterviewde beschikt over voldoende kennis over wet- en regelgeving. Hierbij is wel nog ruimte voor groei. Verder is de geïnterviewde voorheen werkzaam geweest in de corporatiesector en merkt de geïnterviewde dat er bij een partij als Bouwinvest vanuit een veel breder perspectief wordt gekeken naar wet- en regelgeving. Hierbij wordt ook rekening gehouden met overkoepelende en internationale wet- en regelgeving.

Wat betreft publicaties over duurzaamheid, circulariteit en aanverwante onderwerpen, leest de geïnterviewde doorgaans de publicaties van de eigen Research afdeling. Daarnaast volgt de geïnterviewde publicaties in vakbladen over bijvoorbeeld het verduurzamen van woningportefeuilles. Ook worden marktpartijen vanuit Bouwinvest regelmatig om advies gevraagd over voorgenoemde onderwerpen.

Interview 10 | Portaal | 9 april 2024

Allocatie vermogen, beleid omtrent duurzaamheid en circulariteit

Gezien het een woningcorporatie betreft, bestaat circa 99 procent van het bezit uit residentieel vastgoed. Voor het duurzaamheidsniveau dat moet worden gehandhaafd vormen de wettelijke kaders de basis. Daarnaast zijn er prestatieafspraken gemaakt voor verduurzaming van bestaande bouw binnen woningcorporaties. Deze worden dan ook nagestreefd. In het geval van acquisities van bestaande bouw wordt er doorgaans gestreefd om objecten met minimaal een energielabel A aan te kopen. Hierbij wordt ook nadrukkelijk gekeken naar de warmtevraag en de mate van toekomstbestendigheid. De minimale mate van duurzaamheid van nieuwbouw is bepaald in het Besluit bouwwerken leefomgeving (Bbl). Hierom voldoen recent opgeleverde objecten en objecten met een energielabel A of beter in de meeste gevallen aan de minimale duurzaamheidsvereisten van Portaal.

Invloed van duurzaamheid en toekomstverwachting

De wettelijke vereisten en prestatieafspraken aangaande duurzaamheid zijn de afgelopen jaren consequent nageleefd. Deze lijn wordt momenteel doorgezet. Hierom zijn er de afgelopen jaren weinig tot geen wijzigingen geweest in het beleid en de ambitie omtrent duurzaamheid. Indien er zich een wetwijziging voordoet, zal deze gevolgd en nageleefd worden.

Voor de toekomst is de verwachting dat de invloed van duurzaamheid bij uitponding minder effect zal hebben dan bij de verkoop van verhuurd bezit. Ook wordt verwacht dat het aantal potentiële kopers voor verhuurde objecten met slechte energielabels zal afnemen. Hiermee kan ook de waarde onder druk komen te staan, hetgeen de prijs kan drukken. Daarnaast kan het inrekenen van verplichte verduurzamingsmaatregelen ook een neerwaartse druk op de prijs uitoefenen. Naar verwachting zal het belang van duurzaamheid niet aanzienlijk meer toenemen, omdat het tegenwoordig al vrij belangrijk is.

De rol van Social en Governance

Buiten de wettelijke verplichtingen worden er, naast de hierboven beschreven duurzaamheidseisen, geen specifieke ESG-eisen gesteld. Als sociale huisvester is het sociale aspect inherent aan de werkzaamheden van de woningcorporatie. Denk hierbij aan het streven naar betaalbare huren en aangename buurten voor huurders. Wat betreft Governance kan hetzelfde gesteld worden. Gezien het karakter van de organisatie, zit dit eveneens verweven in de algehele bedrijfsvoering. Als 'semi-overheidsinstelling' worden bijvoorbeeld een bepaald niveau van transparantie, gereguleerde salarissen en dergelijke gehanteerd.

Verduurzaming, monitoring energieverbruik, invloed op waarde

Indien een object een verbetering van de mate van duurzaamheid behoeft, kan dit betekenen dat er wordt gekozen voor sloop-nieuwbouw of een volledige renovatie. Bij objecten met energielabels E, F, of G kan dit bijvoorbeeld betekenen dat er, naast andere verduurzamingsmaatregelen, een geheel nieuwe buitenschil nodig is. Als een object niet voldoet aan de duurzaamheidseisen, wordt het doorgaans (circa 90 procent van de gevallen) niet aangekocht. In de overige gevallen is er (vooraf) een plan voor sloop-nieuwbouw of verduurzaming. Hierbij worden de renovatiekosten meegerekend bij de aankoop. Het is in het kader van het op peil houden en trachten te verbeteren van het duurzaamheidsniveau van de portefeuille, immers niet wenselijk dat het duurzaamheidsniveau van de portefeuille daalt, vanwege de aankoop van minder duurzaam vastgoed. Binnen de huidige portefeuille worden het feitelijke energieverbruik en de uitstoot niet bijgehouden. Hierover wordt ook niet gerapporteerd.

Voornamelijk bij de plaatsing van zonnepanelen worden de kosten van verduurzaming zeer beperkt in de servicekosten doorberekend. Doorgaans worden verduurzamingskosten zelfs helemaal niet doorberekend. Dit heeft te maken met de nationale prestatieafspraken en de financiële draagkracht van de huurders. Hetgeen een enigszins beperkende factor vormt voor de duurzaamheidsambities, omdat er

doorgaans geen (extra) inkomsten staan tegenover de (extra) uitgaven die gepaard gaan met een verduurzaming. Op de vraag of een daling van circa 150 basispunten van het bruto aanvangsrendement (BAR) per punt verbetering op de energie-index in de lijn der verwachting ligt, gaf de geïnterviewde als antwoord dat dit niet het geval is. Een dergelijke daling klinkt als een te grote daling van het BAR.

Visie op klimaatbeleid EU en Nederland

Momenteel wordt er te weinig gebouwd en is er sprake van een wooncrisis. Het realiseren van nieuwbouw woningen is duur, dit komt voor een groot deel door de benodigde installaties, zoals bijvoorbeeld klimaatsystemen, om deze woningen duurzaam te maken. Tot op heden zijn er nog geen significante prijsdalingen geweest in de kosten voor dergelijke verduurzamingsmaatregelen. De kosten van installaties voor nieuwbouw woningen zijn zelfs gestegen. Dit maakt het moeilijk om betaalbare nieuwbouw te realiseren. Het aanscherpen van duurzaamheidsregelgeving heeft dus als neveneffect dat het bouwen van nieuwe, betaalbare woningen te duur wordt. De verplichting tot verduurzaming draagt hiermee bij aan het opdrijven van de prijzen, wat in combinatie met de woningnood niet tot een optimale situatie leidt.

Kennis op het gebied van circulariteit

De geïnterviewde beschikt op de hoofdlijnen over een beperkte mate van kennis aangaande circulariteit. Redenen hiervoor zijn dat de geïnterviewde deze kennis niet nodig heeft voor de uitvoering van de dagelijkse werkzaamheden. Ook ondervindt de geïnterviewde geen hinder van een eventueel gebrek aan bepaalde kennis over voorgemeld onderwerp. Binnen de organisatie zijn er wel anderen met meer diepgaande en technische kennis over circulariteit, materiaalgebruik en dergelijke.

De geïnterviewde, een acquisiteur, kijkt doorgaans naar het financiële plaatje en naar in hoeverre dat klopt. Momenteel zijn de kosten van 'circulariteit' redelijk goed in beeld. De opbrengsten daarentegen zijn nog lastig in cijfers uit te drukken. Hierom is de geïnterviewde doorgaans minder nadrukkelijk bezig met (de opbrengsten van) circulariteit. Bij proposities is het van belang dat het vanuit financieel perspectief passend is. Indien het financiële aspect in orde is, vormt (een uitzonderlijke mate van) circulariteit een toevoeging hierop. Maar als iets bijvoorbeeld financieel gezien niet past, is het niet zo dat een bepaalde mate van circulariteit dit compenseert.

De rol van circulariteit en duiding van circulariteit

De geïnterviewde gaf aan dat een circulair gebouw doorgaans kostbaarder is dan een conventioneel gebouw. Gezien het doel van de woningcorporatie, namelijk het bouwen en verhuren van zoveel mogelijk betaalbare woningen, zou dit betekenen dat het nastreven van (een hoge mate van) circulariteit ten koste zou gaan van het realiseren van de gewenste hoeveelheid betaalbare woonruimte. Elke extra euro die zou worden geïnvesteerd in een circulaire woning, zou ertoe leiden dat er een euro minder geïnvesteerd kan worden in het bouwen van een extra (betaalbare) woning.

De corporatie staat open voor innovatieve en mogelijk betere materialen en bouwmethodes. Wel wordt er nog altijd gekeken naar de exploitatietermijn en of het vanuit financieel perspectief past. De corporatie wil graag vastgoed voor de lange termijn en kiest daarom ook voor objecten die zijn gebouwd met materialen met een lange levensduur. Als er door een bouwer alternatieve bouwmaterialen gepresenteerd zouden worden en deze materialen bijvoorbeeld een langere levensduur hebben, verdient een eventuele extra investering zich op termijn terug. Het is van belang dat er niet alleen baten zijn voor het milieu en het klimaat, maar ook dat er tastbare financiële baten zijn.

Het concept circulariteit wordt momenteel niet gekwantificeerd. Als er bij een propositie expliciet vanuit een circulariteitsperspectief is geredeneerd, wordt dit bij de presentatie wel nadrukkelijk toegelicht. Wat betreft de duiding van circulariteit en duurzaamheid in de markt, stelt de geïnterviewde dat er te zien is

dat slechtere labels doorgaans lager gewaardeerd worden en dus dat er een afslag te zien is. Aan de andere kant bestaat er een opslag voor duurzamere objecten. Dit zou mogelijkheden kunnen bieden, omdat er door een hogere waardering ruimte kan ontstaan voor een hogere prijsstelling. Aan de inkomsten kant heeft het verder geen significant effect.

Kennis over wet- en regelgeving

Wat betreft wet- en regelgeving is de geïnterviewde van een deel op de hoogte, maar in de dagelijkse werkzaamheden heeft de geïnterviewde er weinig direct mee te maken. Gezien het karakter van de corporatie, gelden er ook minder rapportagevereisten over specifiek ESG. Hierom wordt hier in mindere mate aandacht aan besteed dan bij partijen, bijvoorbeeld institutionele beleggers, waarvoor deze wel gelden. Dit leidt logischerwijs tot een beperktere mate van kennis op dat gebied.

Om de kennis op peil te houden leest de geïnterviewde regelmatig vakbladen. Ook omdat het belangrijk is om te weten wat er op de corporatie en de vastgoedsector in het algemeen afkomt in de toekomst. Het zou namelijk niet wenselijk zijn om verrast te worden door bijvoorbeeld nieuwe regelgeving die geïmplementeerd wordt. De geïnterviewde beschikt in redelijke mate over kennis aangaande wet- en regelgeving. Binnen de organisatie zijn er anderen die beschikken over diepgaande kennis over de huidige en (mogelijk) toekomstige wet- en regelgeving. Doorgaans houden deze personen zich specifiek bezig met vraagstukken aangaande wet- en regelgeving om ervoor te zorgen dat de strategie en doelstellingen van de corporatie hierop ingespeeld zijn.