

CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles

Een grootschalige transformatieopgave

Paul Oligschläger

TLAS

Executive Master of Real Estate (MRE)

Begeleider: Prof. dr. Dirk Brounen

Tweede lezer: Dr. Ir. Ingrid Janssen

3 oktober 2021

Niet vertrouwelijk

Contents

0. Voorwoord	3
2. Theoretisch kader	11
3. Onderzoeksontwerp.....	18
4. Resultaten.....	20
5. Conclusies	29
6. Discussie, reflectie en aanbevelingen.....	31
Literatuurlijst.....	34
Bijlagen	37

0. Voorwoord

Een belangrijke ambitie die de vastgoedsector hoog op de agenda heeft staan, is het verduurzamen van vastgoed en het pad naar CO₂-neurale portefeuilles. Het doel van dit onderzoek is om vanuit KPMG, als organisatieadviseur van vastgoedbedrijven, een bijdrage te kunnen leveren aan deze ambitie en hiermee te kunnen opereren als huisadviseur of ‘trusted advisor’ (KPMG, z.d.). Het belangrijkste segment binnen de adviestak van KPMG vastgoed bestaat uit institutionele vastgoedbeleggers. Om die reden wordt dit segment gekozen voor het onderzoek.

Inmiddels werk ik nu bijna 6 jaar als vastgoedadviseur binnen KPMG. In die klein zes jaar heeft een veelvoud aan onderwerpen de revue gepasseerd. Dit zijn vaak onderwerpen die voor mijn klanten op één of ander manier van strategisch belang zijn. Mijn rol als adviseur voor mijn klanten is altijd gedreven vanuit het perspectief van organisatieadvies, waarbij het vraagstuk van mijn klanten vaak van strategisch belang is voor de betreffende vastgoedorganisatie.

Zo heb ik bijna vijf jaar geleden voor een vastgoedontwikkelaar samen met collega’s in nauw overleg met het bestuur van de klant gewerkt aan een nieuwe bedrijfsstrategie. Ik weet nog goed dat we tijdens een eerste werksessie bezig waren met het identificeren van de belangrijkste strategische thema voor de ontwikkelaar. Duurzaamheid bleek toen niet één van de pijlers van de strategie. Nu, in 2021, klinkt dat misschien gek. Dat was het voor mij toen ook, want ik durf wel te stellen dat ik tijdens mijn opleiding aan de TU Delft overspoeld werd met het thema duurzaamheid en dat heeft ertoe geleid dat duurzaamheid bij mij altijd in het achterhoofd speelt. Tegelijkertijd realiseerde ik me na de werksessie al snel dat er ontzettend veel belangrijke thema’s waren, naast duurzaamheid. Ik realiseerde me dat duurzaamheid wel belangrijk was, maar geen onderdeel van de strategische focus. Inmiddels is er een hoop veranderd in de maatschappij, in de sector en ook bij deze vastgoedontwikkelaar. Samen met collega’s van ons duurzaamheidsteam heb ik deze klant onlangs mogen ondersteunen in zijn reis om te komen tot een duurzaamheidsstrategie.

De reden dat ik dit specifieke voorbeeld noem, is omdat dit wat mij betreft exemplarisch is voor de uitdaging waar de sector voor staat. Duurzaamheid en de transitie naar CO₂-neutraal vastgoed zijn echt geen nieuwe thema’s. Wat wel nieuw is, en ook niet meer gaat verdwijnen, is de perfecte storm waarin de sector zich bevindt. Een perfecte storm die ervoor zorgt dat de urgentie hoog is geworden, omdat experts, politiek en maatschappij allen het erover eens zijn dat er iets moet gebeuren. Maar ook een perfecte storm omdat de sector te maken heeft met een unieke combinatie van andere, cruciale factoren die van invloed zijn de mate van succes van CO₂-beleid. En die factoren kunnen worden samengevat tot: de woningnood, de lage rente, en de opgelopen kosten voor arbeid en materiaal. Deze factoren zorgen namelijk voor grote druk op zowel betaalbaarheid van woningen als op snelheid van bouw en transformatie van duurzame woningen. Het betekent dat CO₂-beleid ogenschijnlijk concurreert met andere belangen, net zoals in de eerder beschreven casus van de vastgoedbelegger. En omdat de verduurzaming van de sector een opgave van ongekende orde is, helpt het om de succesfactoren en uitdagingen bij de transitie te identificeren en hiervan te leren. Dat is waar dit onderzoek over gaat.

Mijn onderzoek biedt inzicht in de aanpak en huidige stand van zaken bij institutionele vastgoedbeleggers in hun inspanningen om te komen tot een CO₂-neutrale vastgoedportefeuille in 2050. Omdat vastgoedbeleggers onderdeel uitmaken van een keten, wordt de belegger in het perspectief van de keten geplaatst.

Het onderzoek biedt aanknopingspunten voor institutionele vastgoedbeleggers en andere partijen in de keten om verder te komen in het 2050-doel van CO₂-neutraal vastgoed. Het delen van better practices en bieden van inzicht in welke elementen er nog stappen kunnen worden gemaakt, helpt de belegger om energie te steken in de juiste dingen.

Ik wil graag allereerst de geïnterviewden bedanken voor hun tijd en input. Ik waardeer enorm dat ik de inzichten heb kunnen verkrijgen die in dit onderzoek zijn verwerkt, en ben enorm blij met de openheid waarmee de gesprekken zijn gevoerd. Daarnaast bedank ik graag mijn werkgever KPMG en in het bijzonder Guido en Sander; Guido voor alle inspanningen om dit MRE-traject voor mij mogelijk te maken, Sander voor de suggestie om een MRE te doen en de ruimte die ik heb gekregen om mijn studie naast het werk te kunnen volgen. Ik wil alle studiegenoten en docenten bedanken voor de mooie tijd tijdens de collegedagen en projectgroepen. Ik heb dankzij jullie een veel bredere kijk op de sector kunnen krijgen en veel nieuwe inzichten gekregen. Ik bedank ook graag Lianne, Dirk en Ingrid voor alle begeleiding, maar zeker ook voor het geduld in met name de thesisfase van dit traject. En tot slot wil ik mijn familie bedanken voor hun support en het feit dat ze me blijvend hebben gestimuleerd om het MRE-traject op een mooie manier af te ronden.

Paul Oligschläger

Oktober 2021

Introductie probleem

Duurzaamheid is een breed begrip in de sector, ook wanneer het gaat over het verduurzamen van de vastgoedportefeuille. Een uitdaging voor de sector is dat veel vastgoedbeleggers werken aan verduurzaming, maar dit lastig concreet te maken blijkt. Weliswaar wordt er veelvuldig gebruik gemaakt van duurzaamheidsbenchmarks en –certificaten zoals GRESB en BREEAM, wanneer deze nader worden bekeken blijkt dat deze zich grotendeels op ambities en plannen richten en slechts in beperkte mate op de verduurzaming van het vastgoed. GRESB is een wereldwijde vastgoedduurzaamheidsbenchmark die kijkt naar economische, sociale en governance-aspecten (GRESB, z.d.), BREEAM meet duurzaamheidsprestaties van vastgoed (BREEAM, z.d.).

Vaak wordt duurzaamheid gekoppeld aan ESG: environmental, social and government. In recent onderzoek van Green Soluce en het Institut de L'épargne Immobilière et Foncière (een Frans vastgoedonderzoeksinstituut), waar ook leden van het IVBN¹ input op hebben gegeven, is onderzocht wat de huidige status van ESG bij vastgoedbeleggers in Europa is. Tussen oktober 2020 en januari 2021 zijn leidende vastgoedbeleggers in Europa geïnterviewd over ESG-trends en thema's. Hieruit kwam een aantal kernbevindingen naar voren: de overgrote meerderheid (94%) van de ondervraagden heeft reeds een ESG-beleid en 60% heeft ook gekwantificeerde indicatoren op energie en CO₂. Uit het onderzoek blijkt echter ook dat “de complexiteit van processen en het gebrek aan geharmoniseerde normatieve frameworks” (Green Soluce & Institut de L'épargne Immobilière et Foncière, 2021, pagina 6) de belangrijkste uitdagingen zijn. Inhoudelijk blijkt dat CO₂ (carbon) een belangrijk thema is binnen ESG, net als regelgeving en de beschikbaarheid en kwaliteit van data. Tegelijkertijd wordt gesteld dat dit de meest complexe onderwerpen zijn. Drijvers voor ESG integratie zijn als volgt: vraag vanuit beleggers, verlagen van risico's, compliance met beleid van de lokale overheid, en waardecreatie.

Het doel van bovengenoemd onderzoek was om een overzicht te creëren van hoe wordt omgegaan met duurzaam beleggen, alsook het identificeren van de belangrijkste uitdagingen en drijvers aangaande ESG-integratie. Het onderzoek laat zien dat de sector op zoek is naar manieren om ESG bij vastgoedbeleggers verder te brengen.

Wanneer het begrip duurzaamheid wordt gekoppeld aan maatschappelijk geaccepteerde ambities kan gebouwd worden op het VN klimaatakkoord ('Parijs') en de ambitie van de Europese Commissie om in 2050 CO₂-neutraal te worden (Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat, 2020) (BBC News, 2019). Dit kan worden vertaald voor de vastgoedsector.

De opgave is enorm

Nederland heeft zich met het Klimaatakkoord gecommitteerd aan een vermindering van de CO₂-uitstoot in 2030 met 49% ten opzichte van 1990 en bovendien is vanuit de Europese Commissie de ambitie gesteld om in 2050 CO₂-neutraal te zijn. Algemeen wordt aangenomen dat de gebouwde omgeving verantwoordelijk is voor circa 35% van het energieverbruik en 30% van de CO₂-uitstoot, waarvan de helft woningen en de helft utiliteitsbouw (RVO, 2015). Volgens Rabobank betekent dit dat 1,5 miljoen woningen verduurzaamd moeten worden (Rabobank, 2019). Om CO₂-neutraal in 2050 te halen moeten uiteindelijk alle woningen worden verduurzaamd; dat zijn er in Nederland circa 8 miljoen (CBS, 2021). Er zijn circa 4,5 miljoen koopwoningen en circa 3,5 miljoen huurwoningen. Hiervan zijn er circa 2,3 miljoen in eigendom van woningcorporaties, het

¹ De Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland

restant (1,1 miljoen) van overige verhuurders. De IVBN-leden (allen institutioneel belegger) bezitten circa 135.000 huurwoningen. Een schatting uit 2019 gaat in totaal uit van circa 180.000 woningen in eigendom van institutionele beleggers (Capital Value, 2019). En hoewel dit slechts circa 2% uitmaakt van de totale woningvoorraad, kan een aanpak die werkt voor institutionele vastgoedbeleggers mogelijk ook (in meer of mindere mate) ingezet kunnen worden voor particuliere woningeigenaren, woningcorporaties en private beleggers.

Het tempo moet omhoog

Uit onderzoek van Calcasa blijkt dat het verduurzamen van woningen niet snel genoeg gaat. Uit onderzoek van Calcasa (Huisman, 2021) blijkt dat het tempo van verduurzaming van de Nederlandse woningmarkt te laag ligt, wanneer wordt gekeken naar de periode 2015-2020. Als dit tempo wordt doorgezet, wordt pas een gemiddeld energielabel A in 2055 bereikt, waarmee CO₂-neutraal in 2050 dus zeker nog niet bereikt zou worden².

Om het tempo omhoog te brengen, is mogelijk een rol weggelegd voor de institutionele belegger. Hiervoor is beschreven dat de meeste woningen in Nederland in particulier eigendom zijn. Het PBL is tot de conclusie gekomen dat energieneutraal in 2050 voor Nederlandse huiseigenaren niet mogelijk is zonder aanvullend beleid, wanneer wordt gekeken naar de kosten en opbrengsten van de verduurzaming van de eigen woning (PBL, 2020). Hoewel niet in scope van deze thesis, is de hypothese dat een versnelling van de verduurzaming bij institutionele beleggers ertoe kan bijdragen dat het ook voor particuliere woningeigenaren financieel aantrekkelijker wordt om te verduurzamen, bijvoorbeeld omdat het pionierswerk reeds gedaan is of als gevolg van schaalvergroting (lagere kosten).

Er is nog geen panacee

De vastgoedsector staat nog aan het begin van het verduurzamingstraject. Zo is de afgelopen jaren geëxperimenteerd met gasloze woningen, maar is dit nog erg moeilijk van de grond gekomen³ (Berg, 2021). Ook het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) geeft aan dat gasloos mogelijk niet de juiste oplossing is om de beoogde CO₂-ambities te behalen (Platschorre, 2018). Er wordt veel geëxperimenteerd met warmtepompen en zonnepanelen (individuele oplossingen per woning) en met warmtenetten (collectieve oplossing). Dat er nog geen duidelijk pad lijkt te zijn om tot verduurzaming te komen, is niet zomaar een technische uitdaging: het is een strategische en bestuurlijke uitdaging voor woningeigenaren, en dus ook voor institutionele beleggers. Bovendien is het goed mogelijk dat er geen 'beste oplossing' zal zijn en dat het pad tot verduurzaming afhankelijk is van locatie, type woning, ouderdom en andere aspecten. Het onderstreept de noodzaak tot het in kaart brengen van wat wel en niet werkt.

² Een energielabel A staat niet gelijk aan CO₂-neutraal. Energietabel A geeft een energiezuinige woning aan, maar deze woning is niet per se CO₂-neutraal.

³ Naast dat aardgasvrije woningen dusdanig getransformeerd kunnen worden dat zij CO₂-neutraal worden, is een belangrijke reden geweest voor het gasloos maken van woningen dat de gaskraan in Groningen wordt dichtgedraaid. Gasloos betekent daarom niet per se CO₂-neutraal.

De Klimaatcrisis is niet de enige crisis

De sector heeft inmiddels al langer tijd te maken met de Klimaatcrisis en heeft daarom de doelstelling van CO₂-neutraal in 2050. De sector heeft in Nederland echter ook nog te maken met een crisis die mogelijk als veel urgenter wordt gezien, namelijk het woningtekort van 330.000 woningen (schatting tijdens Corona: 279.000) en de daarbij behorende uitdagingen op het gebied van betaalbaarheid (ABF Research, 2021). Het risico van een langetermijncrisis zoals de Klimaatcrisis is dat de oplossing er ook één is van de lange termijn (2020-2050), met als gevolg dat de urgentie mogelijk verdwijnt en andere onderwerpen meer aandacht krijgen. Gezien het belang en de urgentie van de verduurzaming van de portefeuille, helpt het in kaart brengen van het landschap van oplossingsrichtingen de sector mogelijk verder vooruit.

De duurzaamheidsaanpak is voor langere termijn

Het ontwikkelen en uitvoeren van een aanpak voor duurzaamheid is niet iets voor de korte termijn, zeker niet als het gaat om het verduurzamen en CO₂-neutraal maken van een vastgoedportefeuille. Institutionele beleggers streven in de basis vaak een langetermijnvisie na, omdat zij gelden dienen te beleggen voor bijvoorbeeld pensioenfondsen die als doel hebben een lange termijn rendement voor hun deelnemers (pensioengerechtigden). Ook voor institutionele partijen is het echter lastig om nu de juiste keuzes te kunnen maken voor over circa 30 jaar (2050). Het is daarom nuttig om in kaart te brengen welke aanpak momenteel wordt nagestreefd, wat hiervan geleerd kan worden, en welke pijnpunten er op dit moment nog zijn.

Probleemdefinitie

De probleemstelling wordt gedefinieerd met de volgende hoofdvraag;

‘Wat kunnen we leren van de inspanningen van vastgoedbeleggers om te komen tot CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles?’

Theoretische deelvragen

1. Wat is de ambitie voor de transitie naar CO₂-neutraal op Europees niveau en hoe wordt dit op landelijk niveau vertaald voor (institutioneel) woningvastgoed?
2. Met welke context en thema's heeft de vastgoedbeleggingssector rekening te houden in de transitie naar CO₂-neutraal vastgoed?

Praktische deelvragen

3. Wat zijn de ambities van vastgoedbeleggers op het gebied van CO₂-neutraal vastgoed?
4. Welke maatregelen die aansluiten bij de gestelde ambitie worden op dit moment reeds genomen door vastgoedbeleggers en welke aanpak ligt hieraan ten grondslag?;
5. Wat zijn de risico's en uitdagingen voor vastgoedbeleggers op het gebied van verduurzaming?
6. Wat is de invloed van de bredere vastgoedketen bij het CO₂-neutraal maken van de portefeuille van een belegger en waar liggen de uitdagingen/problemen?
7. Op welke wijze kunnen de ervaringen bij vastgoedbeleggers ingezet worden voor de bredere vastgoedketen?

Het onderzoek wordt afgekaderd door te kiezen voor CO₂-uitstoot als duurzaamheidsmaatstaf. Daarnaast wordt gekozen voor onderzoek bij vastgoedbeleggers, wat zorgt voor beperking van de scope. Deelvragen 1 en 2 gaan in op de ambitie en op de context waarin deze ambitie gehaald moet worden. Hiermee wordt getracht om de ambitie nader te specificeren en daarnaast om te verklaren welke uitdagingen er in de sector spelen. Deelvragen 3, 4 en 5 gaan in op de vastgoedbelegger zelf. Hiermee wordt het theoretische duurzaamheidsveld met het meer praktische vastgoedveld door te onderzoeken waar de belegger

op dit moment staat. In deelvraag 6 wordt de scope verbreed, met als hypothese dat een aantal aspecten die bijdragen aan CO₂-neutrale portefeuilles buiten de invloedssfeer van de belegger liggen. De laatste deelvraag wordt toegevoegd omdat vastgoedbeleggers het beheren van vastgoed als hun kernactiviteit beschouwen en woningcorporaties en bedrijven met veel vastgoed in hun portefeuille hier wellicht van kunnen leren.

Doelstellingen

Het doel van dit onderzoek is om middels het beantwoorden van de deelvragen en de hoofdvraag beter inzicht te verkrijgen in de wijzen waarop vastgoedbeleggers werken aan het verduurzamen van hun vastgoedportefeuille middels het verminderen van de CO₂-impact tot 0 (CO₂-neutraal). Dit inzicht biedt aanknopingspunten tot het formuleren van strategieën, waarmee de sector van ‘better practices’ en wellicht ‘worst practices’ kan leren. Het doel is hiermee kennisdeling en vanuit een praktisch oogpunt een aanknopingspunt om het vervolgesprek aan te gaan met de sector over de resultaten van dit onderzoek en hoe de belegger een mogelijke versnelling kan inzetten.

Scope

De transitie voor vastgoedbeleggers om te komen tot een CO₂-neutrale vastgoedportefeuille kan in een breder perspectief van verduurzaming van de maatschappij worden geplaatst. Dit bredere perspectief omvat een veelheid aan relevante onderwerpen voor de sector, zoals circulariteit in de bouw, klimaatrisico's en sociale duurzaamheid waaronder welzijn van mens en dier. Dit onderzoek is primair gericht op de CO₂-reductie in vastgoedportefeuilles. De term ‘duurzaamheid’ dient in dit onderzoek geïnterpreteerd te worden binnen de relatief smalle scope van CO₂-reductie, tenzij uitdrukkelijk vermeld.

De scope van dit onderzoek is bovendien beperkt tot institutionele vastgoedbeleggers; de hoofdvraag van dit onderzoek wordt in eerste instantie voor deze doelgroep beantwoord. Deze keuze houdt verband met de onderzoeksmethodiek en de representativiteit voor een bredere doelgroep. Gezien de resultaten van dit onderzoek op een niet-wetenschappelijke, praktische manier vervolg krijgen zal in de synthese wel een poging worden gedaan om de resultaten van het onderzoek te generaliseren. In het hoofdstuk ‘methoden’ wordt hier nader op ingegaan.

Tot slot is de scope van dit onderzoek in de basis beperkt tot de bestaande woningvoorraad. Daar waar parallellen met andere assets classes een aanvullend inzicht bieden, worden dit nader toegelicht. In het theoretisch kader wordt toegelicht hoe de vastgoedwaardeketen een rol speelt in de CO₂-doelstellingen bij de bestaande woningvoorraad.

Wetenschappelijke en praktische relevantie

Praktische relevantie

Er wordt bijgedragen aan een maatschappelijk relevant thema dat door de Europese Commissie wordt onderschreven. Specifieker, met dit onderzoek wordt getracht een bijdrage te leveren aan de vertaalslag voor de vastgoedeigenaar over de ‘duurzaamheidsvolwassenheid’ van de portefeuille. Vervolgens kan hierop actie worden ondernomen om de CO₂-uitstoot van een portefeuille te verminderen, om deze uiteindelijk in 2050 tot nul gereduceerd te hebben.

De relevantie voor de vastgoedbelegger ligt niet alleen bij haar maatschappelijke rol om bij te dragen aan de duurzaamheidsambities van ‘Europa’. Verschillende institutionele beleggers, veelal aandeelhouder van vastgoedbeleggers, voeren de druk op om de CO₂-uitstoot van vastgoed te verlagen. Zo eiste PGM,

aandeelhouder van onder meer vastgoedbelegger Amvest, al in 2015 dat de CO₂-uitstoot van haar portefeuille binnen vijf jaar gehalveerd zou zijn (Rooijers, 2015). Het is vooralsnog echter onduidelijk of dit doel reeds gehaald is. Bovendien is het ingewikkeld voor een belegger om in de waan van de markt (bijvoorbeeld alsmäär stijgende vastgoedprijzen, een alsmäär stijgende vraag en een minder hard stijgend aanbod) en de waan van de dag (bijvoorbeeld COVID-19) het vizier op lange termijn CO₂-reductie gericht te kunnen houden.

De relevantie voor de belegger kan in de toekomst bovendien voortkomen vanuit overheidsmaatregelen. De overheid kan niet alleen stimulerende maatregelen nemen, maar ook straffende maatregelen in de vorm van boetes. Een goed voorbeeld dat binnen relatief korte termijn geïntroduceerd zal worden is de label C-maatregel: Per 1 januari 2023 moeten kantoorgebouwen minimaal energielabel C hebben óf mogen deze niet meer als kantoor worden ingezet. (RVO, z.d.)

Bovendien ziet de belegger mogelijk ook heil in de voordelen van duurzaam beleggen an sich: in de vorm van nieuwe business modellen op duurzaamheidsvlak of bijvoorbeeld als gevolg van een hoger rendement bij investeringen in duurzaam vastgoed of verduurzaming van vastgoed, hoewel uit recent onderzoek nog beperkt resultaten blijken (Brounen & Van der Spek, 2017).

Tot slot, Het onderzoek biedt KPMG concrete en onderbouwde handvatten om met vastgoedbeleggers en andere spelers die actief zijn in de sector in gesprek te gaan over hun duurzaamheidsambities en –aanpak.

Wetenschappelijke relevantie

Dit onderzoek draagt bij aan de wetenschap doordat er een onderwerp belicht wordt dat de laatste jaren veel aandacht heeft gekregen, maar in versneld tempo aan verandering onderhevig is. Het onderzoek borduurt voort op de reeds bestaande kennis over de CO₂-doelstellingen, de CO₂-transitie en de rol van de vastgoedsector hierin door een integraal inzicht te bieden in waar de sector, specifiek op beleggingsniveau, op dit moment staat.

Het onderzoek bevat een verkenning en structurering van een breed en ingewikkeld onderwerp (duurzaamheid en CO₂-reductie) dat in de wetenschappelijke literatuur vaak technisch wordt aangevlogen door te richten op technische ingrepen en op de ‘stenen’. De lacune in de huidige stand van de wetenschap is dat er beperkt onderzoek gedaan is naar de actoren, en dan met name de actoren die een belangrijke rol spelen in het richting geven aan de transitie: beleggers.

Wetenschappelijk onderzoek gaat niet alleen beperkt in op het perspectief van de belegger, er wordt ook weinig aandacht besteed aan de strategische vraagstukken die ten grondslag liggen aan de verduurzaming bij deze vastgoedbeleggers. Wanneer het in de sector over verduurzaming en CO₂-neutraal gaat, wordt vaak naar dezelfde onderwerpen gekeken: de rol van woningcorporaties en het vraagstuk van financiering (vaak in relatie tot de verhuudersheffing), de terugverdientijd voor particuliere woningeigenaren, de stand van zaken in Nederland in relatie tot de doelen beoogd in 2030 en 2050, en de aantrekkelijkheid van individuele verduurzamingsmaatregelen (zoals een warmtenet of -pomp, zonnepanelen). Hiermee wordt voorbijgegaan aan het strategisch-organisatorische vraagstuk van beleggers dat zich op een hoger niveau afspeelt en waar ook mogelijke oplossingsrichtingen zitten om de verduurzaming een duw in de juiste richting te geven.

Tot slot is dit onderzoek relevant door te richten op voornamelijk institutionele vastgoedbeleggers, waarvan algemeen bekend is dat zij vooroplopen in de transitie als gevolg van de maatschappelijke verantwoordelijkheid die hun aandeelhouders (pensioenfondsen) zichzelf toekennen. Niet alleen kan dit de bestaande kennis en inzichten aanscherpen doordat het onderzoek ‘voorbij het jaarverslag’ kijkt: nieuwe

inzichten die andere spelers die minder ver zijn, kunnen behoeden voor vertraging. Ook kan het helpen om in breder perspectief naar de sector te kijken, doordat in dit onderzoek de context van de keten expliciet wordt meegenomen.

2. Theoretisch kader

Het theoretisch kader start met een uiteenzetting van de ambities die gesteld worden op het gebied van CO₂-neutraal vastgoed, startend vanuit een wereldwijd (VN)-perspectief en eindigend bij de Nederlandse institutionele vastgoedbelegger. Vervolgens worden de belangrijkste concepten in relatie tot CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles nader verkend. Op hoofdlijnen zijn deze onderverdeeld in: wat CO₂-neutraal inhoudt, de waarde van vastgoed, het politiek-maatschappelijke speelveld, organisatorische aspecten, en huidige strategieën. Tot slot wordt ingegaan op wet- en regelgeving van toepassing op het thema van CO₂-neutraal.

Duurzaamheidsambities in CO₂

In 2015 is internationaal het Klimaatakkoord gesloten, het Akkoord van Parijs, met als doel om de opwarming van de aarde te beperken. Het Klimaatakkoord volgde op het verdrag van Kyoto in 1997 ter vermindering van de uitstoot van broeikasgassen. In het Akkoord van Parijs is overeengekomen om de opwarming van de aarde te beperken tot 2 graden, en bij voorkeur tot 1,5 graad Celsius, in vergelijking met de temperatuur van voor het Industriële Tijdperk. De Europese Commissie heeft dit vertaald in een European Green Deal (december 2019) waar de EU-lidstaten zich gecommitteerd hebben. Doel hierin is netto CO₂-neutraal te zijn in 2050⁴. Om dit te bereiken is een tussentijds doel geformuleerd waarin een vermindering van de CO₂-uitstoot van 40% in 2030 ten opzichte van 1990 werd afgesproken. Op 14 juli 2021 heeft de Europese Commissie overeenstemming bereikt om dit doel van 40% te verhogen naar 55% in 2030. Deze doelen gelden ook voor de gebouwde omgeving.

Binnen deze context kent Nederland de Klimaatwet, waarmee verder helderheid wordt verschaft in de CO₂-doelen voor Nederland. In 2030 dient er een reductie in uitstoot van broeikasgassen ten opzichte van 1990 te zijn van 49%, in 2050 van 95% en om in 2050 100% energieneutraal te zijn. Voor 2020 is de afspraak dat er een reductie in broeikasgassen van 25% is, volgend uit de klimaatzaak van Urgenda.

In 2019 hebben ook circa “vijftig banken, verzekeraars, pensioenfondsen en vermogensbeheerders en hun koepels [...] zich [...] gecommitteerd aan de klimaatdoelen van het kabinet” (NVB). Zij committeren zich om vanaf 2020 te rapporteren over de klimaatimpact van hun beleggingen (dus ook in vastgoed) alsook om actieplannen op te stellen voor het verminderen van de CO₂-uitstoot. De vier financiële koepels waar het over gaat zijn de Nederlandse Vereniging van Banken, het Verbond van Verzekeraars, Pensioenfederatie en Dufas. Dit omvat dus een belangrijk deel van de financiële sector in Nederland.

Op basis van de ambities is er een Klimaatakkoord opgesteld voor 5 sectoren. Eén van deze sectoren is de gebouwde omgeving. Voor de gebouwde omgeving is de doelstelling om 7 miljoen woningen en 1 miljoen andere gebouwen in 2050 aardasvrij te maken, met als tussenstap om in 2030 1,5 miljoen bestaande woningen te verduurzamen. Met gemeentes is afgesproken dat zij uiterlijk eind 2021 duidelijk hebben wanneer welke wijk aan de beurt is. Om de doelen van 2030 te halen moeten er 50.000 woningen per jaar verduurzaamd worden in 2021 en vóór 2030 moet dat opgelopen zijn tot 200.000 per jaar. De vermindering van CO₂-uitstoot in de gebouwde omgeving in 2030 is beoogd op 3,4 Mton. Relevant voor de institutionele beleggers is de startmotor huursector, waarmee met een wijkgerichte aanpak en schaalsprong te creëren in de verduurzaming. Met een aantal koepelorganisaties is afgesproken om tussen 2019 en 2022 minimaal 100.000 woningen aardgasvrij te maken. (Ministerie van Economische Zaken, landbouw en Innovatie, 2020) ((Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, 2019) (Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat, 2020a)

⁴ In de afspraken gaat het om minder uitstoot

(Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat, 2020b) (BBC News, 2019) (Straver, 2020) (European Commission, 2017) (Europese Commissie, 2021)

Uit een opname van de tussenstand begin 2021 is gebleken dat dit doel van 100.000 woningen echter niet gehaald lijkt te gaan worden (NOS, 2021). Het doel lijkt niet realistisch, experimenten zijn nog in volle gang, het financiële plaatje lijkt lastig, en de coronapandemie en situatie op de arbeidsmarkt (die krap is) helpen niet mee.

De conclusie die hieruit getrokken kan worden, is dat het enige tijd heeft geduurd voordat er overeenstemming kon worden bereikt over de ambities, zowel op internationaal als nationaal niveau. Nu deze er is, blijkt de praktijk weerbarstig. Het daadwerkelijk behalen van de ambities is geen vanzelfsprekendheid.

Wat is CO₂-neutraal?

CO₂-neutraal is in de basis relatief eenvoudig: het “houdt in dat de uitstoot zo dicht mogelijk tot nul wordt teruggebracht en de resterende CO₂ wordt verwijderd. (Chan, 2020, vrije vertaling). Dit kan bijvoorbeeld door gebruik te maken van duurzame energiebronnen, het zorgen voor meer CO₂-opname bijvoorbeeld door de aanplant van bossen of het technisch verwijderen of opslaan van CO₂. Voor bestaand vastgoed betekent dit dat woningen zoveel mogelijk energiezuinig gemaakt moeten worden, en de resterende uitstoot dient gecompenseerd te worden.

CO₂-neutraal is echter een breder begrip, wanneer verder wordt ingezoomd op de operationalisering ervan in de vastgoedsector. Dit heeft te maken met uitstoot die geclassificeerd kan worden op verschillende niveaus, oftewel scope 1, 2 en 3 uitstoot. (Chan, 2020) (UKGBC, 2019). Scope 1 (directe) uitstoot heeft te maken met directe activiteiten van een bedrijf, scope 2 (indirecte uitstoot) met het energiegebruik van het bedrijf, en scope 3 (overige indirecte uitstoot) met uitstoot waar geen direct eigenaarschap aan te verbinden is. Hierbij kan gedacht worden aan de uitstoot van bouwmaterialen waar een ontwikkelaar over rapporteert.

Vanuit Europees perspectief is het belangrijk dat CO₂-uitstoot volledig inzichtelijk wordt gebracht, maar ook niet dubbel. Dat betekent dat als een huurder rapporteert over de CO₂-uitstoot die hoort bij zijn energiegebruik (scope 2), dat dit voor de eigenaar valt onder scope 3 en daarmee niet dubbel wordt geteld. Hoewel dit uiteindelijk voor de transitie-opgave geen verschil uitmaakt, is het wel belangrijk om bij de scope van CO₂-neutraal stil te staan.

Het onderscheid tussen de verschillende scopes maakt namelijk duidelijk dat er additionele CO₂-uitstoot is die niet altijd in scope is bij vastgoedinvesteerders. Dit is te vergelijken met de discussie over de CO₂-uitstoot van elektrische auto's: de productie van elektrische auto's geeft meer CO₂-uitstoot dan de productie van een niet-elektrische auto, waardoor het rijden van een elektrische auto pas vanaf een x-aantal kilometers een lagere CO₂-uitstoot per kilometer oplevert.

Scope 3 CO₂-uitstoot is uitstoot die gerelateerd is aan uitstoot eerder of later in de keten, bijvoorbeeld rondom produceren, transporteren en distribueren van bouw materiaal en het verwerken van gebruikte materialen. Voor de scope van dit onderzoek is scope 3 in mindere mate relevant omdat de focus wordt gelegd op de vastgoedbelegger zelf. Het is echter wel van belang om de CO₂-uitstoot vanuit een breder, integraal perspectief te (gaan) beschouwen.

Op waarde schatten van CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles

Over het algemeen investeren institutionele vastgoedbeleggers in vastgoed met als doel het genereren van een stabiel rendement op de langere termijn. Institutionele vastgoedbeleggers investeren voor hun klanten, over het algemeen verzekeraars en grote pensioenfondsen. Pensioenfondsen beleggen het geld van hun deelnemers om uiteindelijk een pensioen uit te kunnen keren, en hanteren derhalve een termijn van vaak 30 tot 40 jaar. In het licht van de eerder beschreven ambities om in 2050 te komen tot een CO₂-neutrale gebouwde omgeving, sluit deze termijn goed aan.

Hoewel voor vastgoedbeleggers de focus 100% op vastgoed ligt, geldt dit niet voor hun klanten. De institutionele klanten maken een afweging tussen risico en rendement en op basis van deze afweging wordt geïnvesteerd in verschillende beleggingscategorieën (asset classes), zoals aandelen, obligaties en vastgoed. De mate van investeren in vastgoed is dus afhankelijk van de strategische keuze van de belegger en het risicoprofiel van het vastgoed.

Dit concept is van belang voor vastgoedbeleggers, omdat de risico-inschatting een rol speelt bij de transitie naar CO₂-neutraal. Hierna worden in dit licht een aantal onderwerpen nader toegelicht. Vanuit de kant van risico's en kosten zijn dit het stranded asset risk, technische en functionele veroudering, de brown discount en de OPEX-component, vanuit de kansen en opbrengsten kant is dit het concept van meervoudige waardecreatie.

Stranded asset risk

Stranded assets beschrijven een situatie waarin “economische resources voor het einde van hun levensduur niet-presterend worden (Unruh, 2019, p399; eigen vertaling). In de specifieke context van vastgoed kan dit volgens Unruh niet alleen gerelateerd worden aan het veranderen van de spelregels gedurende het spel, maar ook voortkomen uit het niet adequaat en proactief voeren van klimaatbeleid (Unruh, 2019). Voor de sector heeft dit geresulteerd in een ‘carbon lock-in’, waarbij de gehele sector afhankelijk is geworden van CO₂-gebaseerde (energie)systemen.

Voor vastgoed in relatie tot CO₂-prestaties kan stranded asset risk worden omschreven als ‘een situatie waarin gebouwen niet voldoen aan toekomstige marktverwachtingen en om die reden worden blootgesteld aan afwaarderingen’ (CRREM, 2020a, pagina 24; eigen vertaling).

Caldecott et al. (2016) omschrijven stranded asset risico in de gebouwde omgeving als volgt: activa die hebben geleden onder onverwachte of voortijdige afwaarderingen, devaluaties of conversies naar verplichtingen’ (pagina IX). De auteurs noemen verschillende klimaatgerelateerde factoren die ten grondslag kunnen liggen hieraan: klimatologische uitdagingen, veranderingen in het grondstoffenlandschap, overheidsregulering, daling van kosten van schone energie, veranderende sociale normen en veranderende wettelijke interpretaties en rechtszaken. (Caldecott et al., 2016). Ter illustratie is hieronder een lijst van voorbeelden weergegeven, specifiek op de vastgoedsector:

Factor	Risico in vastgoed - voorbeeld
Klimatologisch	Laaggelegen vastgoed in combinatie met een (snel) stijgende zeespiegel; Droogte.
Grondstoffen	Afhankelijkheid van geïmporteerd gas dat gebruikt wordt voor verwarming
Overheidsbeleid	CO ₂ -belasting op vastgoed, beperkingen bij verhuur van niet-energiezuinig vastgoed, CO ₂ -standaarden bij bouw van nieuw vastgoed

Kosten van schone energie	Niet-duurzaam gestookte of gebouwde woningen die vastzitten aan duurdere niet-schone energie, terwijl er ook aanbod is van ‘schoner’ vastgoed
Sociale normen	Grotere nadruk op investeringen in duurzaam vastgoed met behulp van certificering/benchmarking, oproepen van institutionele beleggers om CO ₂ -neutraal te investeren
Wetgeving	Rechtszaken vergelijkbaar met Urgenda, maar op kleinere (bedrijfs)schaal, sancties

Stranded asset risico kan zich op verschillende manieren manifesteren. Zoals Unruh (2019) aangeeft kan het te maken hebben met waardeverlies van vastgoed dat zich in een gebied bevindt dat risico loopt bij zeespiegelstijging. Het risico kan zich echter breder dan puur financieel manifesteren en dat heeft alles te maken met de primaire functies vast de gebouwde omgeving: de sociaal-maatschappelijke rol. In het voorbeeld van zeespiegelstijging kan het ertoe leiden dat bedrijven en inwoners op zoek moeten naar nieuwe huisvesting, wat destabilisatie tot gevolg kan hebben.

Caldecott et al. (2016) geven aan dat bijvoorbeeld bij financiële instellingen de “impact van beleid en technologie niet al ingeprijsd is in de markt, door lagere verwachte opbrengsten of hogere risicopremies” (pagina 7, eigen vertaling). Voor vastgoed is dit mogelijk ook het geval en zeer relevant. De complicerende factor in de gebouwde omgeving is dat vastgoed over het algemeen voor langere periodes wordt ontwikkeld (50+ jaar). Vastgoed is immobiel en niet per definitie flexibel of makkelijk aanpasbaar, wat het inherente stranded asset risico alleen maar verhoogt.

Overigens is stranded asset risk in de basis geen nieuw risico voor vastgoed, juist als gevolg van het inherent inflexibele karakter; een kantoorpand dat specifiek is ontworpen voor de wensen van één gebruiker (oude KPMG-pand?) is lastig door te verkopen als andere toekomstige gebruikers het pand ongeschikt vinden. Dat kan te maken hebben met ontwerp, maar ook met bijvoorbeeld de ligging of grootte van het pand. Een pand dat niet makkelijk is onder te verdelen sluit automatisch kleinere huurders uit. Concreet zouden B- of C-kantoorlocaties ook in aanmerking kunnen komen voor een verhoogd stranded asset risico (Slotervaart gedurende circa 10 jaar na de GFC, al is dat nu niet meer het geval), evenals woningen in krimpgebieden zoals Oost-Groningen of Zuid-Limburg. Zoals Muldoon-Smith (2018) aangeeft, is het klassieke stranded asset risico bij vastgoed gestoeld op geleidelijke devaluering van vastgoed, vaak als gevolg van veroudering en de geschiktheid van het vastgoed bij nieuwe of andere functies. Dat is relevant, omdat dit gaat over interne factoren, daar waar bij stranded asset risk externe factoren een belangrijke rol spelen. Muldoon-Smith beargumenteert bovendien het belang van stranded asset risico in vastgoed voor de financiële sector door te verwijzen naar de huizen crisis in 2008.

De conclusie uit bovenstaande is dat het stranded asset risk zoals al langer bekend is binnen vastgoed, in een nieuw perspectief komt te staan, waarbij het risico van ‘niets doen’ op een zeker moment groter is dan de investering die gemaakt moet worden.

Brown discount

MSCI (Morgan Stanley Capital International) is een bedrijf in de financiële sector, onder andere bekend als indexprovider (bijvoorbeeld MSCI Europe). MSCI heeft recentelijk een onderzoek uitgebracht waarbij zij de ‘brown discount’ als belangrijk thema zien:

“In 2020, greening the property portfolio moves from a nice-to-have reputation booster to an imperative in the face of a looming “brown discount” if real estate investors don’t kickstart their journey to zero carbon.”

(MSCI, 2020, p14). De brown discount slaat op het aanscherpen van standaarden waarbij vastgoed dat niet voldoet aan de CO₂-standaarden wordt bestraft. De trend die MSCI ziet is er een waarin de “groene premie ‘wortel’ verwordt tot een bruine discount ‘stok’ ” (MSCI, 2020, p17). Deze wortel heeft zich tot nu, blijkens verschillende onderzoeken (nog kort te benoemen), geuit in een opslag in huurprijzen of betere positionering van het vastgoed op de markt. Nu breekt een periode aan waarbij volgens MSCI “groene gebouwen het nieuwe normaal worden” (MSCI, 2020, p17).

MSCI legt de brown discount uit als volgt: Vastgoedwaardes worden voornamelijk gedreven door de contante waarde van verwachte huurstromen in de toekomst minus netto kosten, gedurende de verwachte levensduur van het vastgoed. Dus alles wat invloed heeft op de mogelijkheid van het vastgoed om winst te genereren van huurinkomsten zal uiteindelijk de waarde beïnvloeden. Veel van het bestaande vastgoed krijgt mogelijk te maken met groeiende CAPEX en OPEX kosten om aan verscherpte CO₂-uitstoot standaarden te kunnen voldoen (zie hierna). Tegelijkertijd, kan het lastiger worden om commerciële huurders aan te trekken die op zoek zijn naar meer efficiënte gebouwen met lagere gebruikskosten, hoger comfort en betere klimaatadaptatie, en ook nog eens mogelijk ervoor zorgen dat die huurders hun eigen ‘groene credentials’ verbeteren. (MSCI, 2020)

Tenslotte, één van de conclusies die MSCI trekt uit hun eigen ‘value at risk’ model is dat op korte termijn waarden voornamelijk worden beïnvloed door fysieke risico’s, echter mogelijke kosten zeer sterk gevoelig zijn voor beleidswijzigingen.

OPEX en CAPEX

OPEX staat voor operating expense, CAPEX voor capital expense. CAPEX gaat over de investeringen in het gebouw zelf, zoals de aankoop en het groot onderhoud van woningen. OPEX gaat over terugkerende en operationele en gebruikskosten zoals reparaties, energiekosten en verzekeringen.

In een eerdere paragraaf is het risico van stranded assets besproken. Nauw gerelateerd zijn de uitgaven die gedaan moeten worden (CAPEX en OPEX) om het stranded asset risico te verminderen en om te voldoen aan de CO₂-neutraal ambities. Eén van de grootste hordes in de transitie naar CO₂-neutraal die genomen moet worden is de eenmalige investering die gedaan moet worden om de verduurzaming te bewerkstelligen. Concreet bijvoorbeeld om een gasgestookt jaren 60-appartement met energielabel B CO₂-neutraal te krijgen, door het beter te isoleren, van het gas af te halen, aan te sluiten op een warmtenet en om zonnepanelen op het dak aan te leggen. Deze investering, stel dat dit EUR 60.000 is, moet ergens vandaan komen en wanneer de institutionele vastgoedbelegger deze investering voor zijn rekening neemt, heeft dit in principe een negatieve impact op het rendement. Echter, ook als buiten beschouwing wordt gelaten dat dit eenmaal past binnen de gestelde ambities en dat er een maatschappelijk rendement tegenover staat (zie verderop), levert de investering mogelijk ook op verschillende manieren financieel rendement zoals in de vorige paragraaf beschreven, omdat er geen sprake is van stranded asset risk, er mogelijk zelfs sprake is van een hogere waarde doordat de woning meer comfort biedt voor de eindgebruiker en een aantrekkelijker toekomstbestendige investering biedt voor beleggers. (CRREM, 2020a)

Los hiervan is het mogelijk dat een gasloze CO₂-neutrale woning op termijn lagere energiekosten kent. In 2050 is het doel CO₂-neutraal. Voor woningen betekent dit dat deze zo weinig mogelijk energie verbruiken, en dat de energie die wel nog verbruikt wordt duurzaam en CO₂-neutraal wordt opgewekt.⁵ Door de

⁵ Het verschil met een energieneutrale woning is dat een energieneutraal huis alle energie zelf opwekt voor het gebouw en alle apparaten in huis. Een bijna energieneutraal huis wekt alle energie zelf op die nodig is voor het gebouw. Een klimaatneutraal of CO₂-neutraal huis betekent dat er alleen duurzame energie wordt verbruikt, of deze nu zelf wordt opgewekt of extern.

maatregelen die worden toegepast om woningen te verduurzamen in combinatie met een mogelijk stijgende gasprijs en prijs voor andere niet-duurzame energie(bronnen), kan het zo zijn dat de gebruikskosten (OPEX) van een niet-duurzame woning op een zeker moment zo hoog zijn dat deze de duurzaamheidsinvestering compenseren.

De uitdaging bij het schetsen van het financiële plaatje van de investering in CO₂-neutraal vastgoed is dat de toekomst onzeker is en dat het dus nog niet duidelijk is welke kans de balans op slaat als het gaat om de kosten en terugverdientijd van duurzame investeringen. Om die reden helpt het dat de ambitie op Europees en landelijk niveau is vastgelegd; hierdoor is de vraag ‘of’ niet meer van toepassing. De vragen die overblijven zijn ‘hoe’ en ‘wanneer’. De hoe-vraag zal neer komen op ‘hoe kan dit zo efficiënt mogelijk’, de wanneer-vraag beperkt zich tot ‘wanneer tussen nu en 2050’.

Politiek-maatschappelijk speelveld - Investeerders en carbon risico

Het concept van een CO₂-neutrale samenleving is de afgelopen jaren steeds meer gemeengoed geworden. Het uiteenzetten en met cijfers staven van de trend die zich voordoet op het gebied van klimaatmaatregelen is een studie op zich, maar kan wel geduid worden.

De mate waarin verkiezingsprogramma's bij zouden dragen aan de klimaatdoelen gesteld door Europa zijn door het Planbureau voor de Leefomgeving voorafgaand aan de verkiezingen in maart 2021 geanalyseerd (PBL, 2021). Hoewel niet alle partijen hun programma's door het PBL hebben laten doorrekenen, is het feit dat er expliciet aandacht is geschonken aan dit thema een teken aan de wand. Tijdens het schrijven van deze scriptie waren de formatiegesprekken nog in volle gang, waardoor een vertaling van programma naar beleid nog niet gemaakt kon worden.

Behalve in de politiek speelt CO₂-neutraliteit ook als breder maatschappelijk thema. Zo is in kranten te lezen dat beleggers en hun klanten steeds vaker eisen dat er meer aandacht uitgaat naar CO₂-neutraal. Denk hierbij aan de eis van PGGM dat vastgoedbeleggers in 5 jaar nu CO₂-uitstoot verminderd moeten hebben (Rooijers, 2015). Daarnaast is er een duidelijke stijgende trend zichtbaar in de zoekopdracht van kernwoorden op Google zoals ‘carbon neutral’ en CO₂.

Een andere indicatie is dat duurzaamheid en CO₂-uitstoot steeds vaker aandacht krijgen in het nieuws, bijvoorbeeld als blijkt dat er een lagere rente wordt aangeboden bij verduurzaming van vastgoed (FD, 2021) of wanneer vakmedia in vastgoed zoals PropertyNL aandacht besteden aan CO₂-reductie en klimaatrapportages zoals die van het IPCC in augustus 2021 (Limmen, 2021).

Het maatschappelijk speelveld is een punt van aandacht, omdat institutionele vastgoedbeleggers in (duurzaam) vastgoed investeren voor hun klanten. In algemene zin is het vaak zo dat vastgoedbeleggers hun klantenbasis graag behouden of zien groeien. Om dit te bewerkstelligen is het belangrijk om aan te sluiten bij de wensen en eisen van deze klanten. Als verzekeraars en pensioenfondsen meer aandacht hebben voor hun CO₂-impact, betekent dit dat het aantrekkelijk kan zijn om een duurzame of duurzamere vastgoedportefeuille aan te bieden. De maatschappelijke druk zorgt er op die wijze indirect voor dat er meer tractie komt op het investeren in verduurzaming van vastgoed.

“Geven investeerders om carbon risk?” (Bolton & Kacperczyk, 2020, pagina 1, vertaling). Door opbrengsten van Amerikaanse aandelen te vergelijken komen Bolton en Kacperczyk tot de conclusie dat investeerders op dit moment al worden gecompenseerd voor het risico van CO₂-uitstoot, gezien de opbrengsten van aandelen van bedrijven met hogere CO₂-uitstoot hoger zijn, gecorrigeerd voor andere factoren.

Huidige strategieën en organisatorische aspecten

Vastgoedbeleggers werken al enige jaren volop aan duurzaamheidsdoelstellingen. Een voorbeeld hiervan, waar KPMG bedrijven ook in ondersteunt, is het rapporteren over ESG en over duurzaamheidsprestaties.

KPMG heeft eerder onderzocht wat de status is van duurzaamheid, in het licht van de coronapandemie. Hieruit bleek dat van de ondervraagden in het onderzoek⁶, dat er toenemende vraag vanuit huurders is voor duurzame gebouwen. (KPMG, 2020)

De meeste strategieën van vastgoedbeleggers om tot CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles te komen gaan uit van een huidige (as is) situatie, een tussenstand in 2030 en de situatie in 2050. Een in maart 2020 uitgebrachte monitor van de Europese Commissie, de CRREM oftewel de Carbon Risk Real Estate Monitor, maakt deze strategie inzichtelijk (CRREM, 2020). Middels het invullen van een set aan datapunten van een vastgoedportefeuille kan worden berekend wat de CO₂-uitstoot is van een portefeuille, wat het risico is op 'niks doen' en waar de pijnpunten liggen. De monitor richt zich in tegenstelling tot in de markt bekende benchmarks en certificaten (zoals GRESB, BREEAM) specifiek en uitsluitend op de CO₂-ambitie.

Op basis van een dergelijk inzicht kan vervolgens een routekaart opgesteld worden. De routekaart maakt voor een vastgoedbelegger inzichtelijk welke stappen ieder jaar genomen moeten worden om uiteindelijk in 2050, en met een tussenstap in 2030, tot een CO₂-neutrale portefeuille te komen

Voor vastgoedbeleggers betekent de transitie naar CO₂-neutraal ook dat duurzaamheid een prominente rol dient te krijgen in de dagelijkse besluitvorming. In de literatuur en in de discussies over de verduurzamingsopgave die Nederland heeft, wordt hier ogenschijnlijk weinig aandacht aan geschonken. Om een vergelijking te maken met een ander voor de sector belangrijk thema, innovatie: in 2019 had slechts 29% van de ondervraagde vastgoedbedrijven een bedrijfsbrede duurzaamheidsstrategie, 62% had een C-level verantwoordelijke voor innovatie (bijvoorbeeld een CTO). Voor duurzaamheid kan diezelfde vraag gesteld worden: is er een verantwoordelijke voor verduurzaming (bijvoorbeeld een Chief Sustainability Officer), is er een duurzaamheidsbeleid en is dat ook geoperationaliseerd binnen de belangrijkste bedrijfsprocessen, en is er een cultuur waarin duurzaamheid integraal onderdeel is van besluitvorming (Hirsh, A.) (KPMG, 2019).

Wet- en regelgeving

Voor institutionele vastgoedbeleggers is de afgelopen tijd een en ander veranderd op het gebied van wet- en regelgeving. Bovendien wordt 2021 een jaar waarin beleggers nog meer aandacht zullen moeten besteden aan duurzaamheid. Dit heeft alles te maken met de SFDR, de Sustainable Finance Disclosure Regulation of SFDR. De SFDR geldt voor alle beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen⁷ en daarmee voor het gros van de institutionele beleggers.

In het kort is de SFDR onderdeel van het EU Sustainable Finance Action Plan dat als doel heeft om beleggers inzicht te bieden in de duurzaamheid van beleggingen. De SFDR kan worden verdeeld in Level 1 verplichtingen en Level 2 verplichtingen. De Level 1 verplichtingen gelden sinds maart 2021 en houden onder andere in dat vastgoedbeleggers op hun website publiceren over duurzaamheid, het duurzaamheidsbeleid, de duurzaamheidsimpact van beleggingen en hoe duurzaamheidsdoelen vertaald worden in investeringsbeslissingen. De Level 2 vereisten gaan verder, zijn uitgesteld en worden in de loop van 2022 van kracht (was eerst: januari 2022). Deze vereisten stellen dat de belegger inzichtelijk dient te maken hoe duurzaam de beleggingen zijn. Daarnaast dient de belegger op periodieke basis te rapporteren over de impact

⁶ Meer dan 100 professionals uit de sector

⁷ Abi's, oftewel beleggingsinstellingen die opereren onder een AIFMD vergunning (alternative Investments Fund Managers Directive), onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten

geassocieerd met de beleggingen. Dit gaat onder andere over de uitstoot van CO₂, in eerste instantie scope 1 en scope 2 uitstoot, en later ook scope 3 uitstoot.

3. Onderzoeksontwerp

Aanpak

Het onderzoek dat wordt uitgevoerd is een kwalitatief en exploratief onderzoek. Het doel van dit onderzoek is om beter te begrijpen in de strategieën die institutionele vastgoedbeleggers toepassen om te komen tot CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles. Hierbij hoort ook het ontdekken van succesfactoren (kansen voor de sector) en de uitdagingen die nog opgelost moeten worden. De reden voor een kwalitatief exploratief onderzoek is dat dit de mogelijkheid biedt om op een open wijze informatie op te halen in de sector en op die manier een zo breed mogelijk perspectief te krijgen over de wijze waarop wordt omgegaan met de transitie naar CO₂-neutraal. Het biedt de mogelijkheid om op basis van de input die wordt opgehaald nieuwe richtingen te kiezen. Het onderzoek is daarmee inductief onderzoek, waarbij op basis van de opgehaald informatie wordt gepoogd om een theorie of model te vormen. Het onderzoek kan gezien worden als Grounded Theory, waarbij een theorie wordt ontwikkeld op basis van systematisch verzamelde informatie en analyse. (Foley et al., 2021).

Veldonderzoek - interviews

Het veldonderzoek wordt gedaan door een aantal professionals in de sector werkend bij institutionele vastgoedbeleggers te selecteren en deze aan een semi-gestructureerd interview te onderwerpen. Deze professionals dienen in de dagelijkse praktijk te werken aan de CO₂-ambities van het bedrijf, of hier verantwoordelijk voor te zijn.

Om een volledig beeld van de vastgoedketen te krijgen, worden bovendien ook experts uit de keten, niet zijnde vastgoedbeleggers, geïnterviewd. Op deze manier wordt gepoogd om een inzicht te verkrijgen dat verder strekt dan het perspectief van de belegger.

De interviews worden uitgevoerd door de ondervraagden voorafgaand aan het interview te introduceren in het onderzoeksonderwerp en hen voor te bereiden middels een lijst van interviewonderwerpen (zie bijlage). De keuze voor een semi-gestructureerde opzet geeft richting aan de interviews en zorgt voor focus. CO₂-neutraal vastgoed en duurzaamheid zijn brede onderwerpen die zonder richting (te) breed aangesneden kunnen worden. Daar tegenover staat een volledig gestructureerd interview met vragen vooraf waar niet of nauwelijks van kan worden afgeweken. Dit zou niet aansluiten bij het doel van dit onderzoek, namelijk een verkenning van succesfactoren, better practices en uitdagingen. (Foley et al., 2021).

Selectie van interviewkandidaten

Gezien de omvang en aard van dit onderzoek wordt gekozen voor het afnemen van om en nabij 5 interviews. De gedachte hierbij is dat informatie die naar voren komt daarmee volledig genoeg is om een beeld te schetsen dat de hoofdvraag van dit onderzoek kan beantwoorden, zonder dat veelvuldig dezelfde informatie naar boven komt. In een vervolgonderzoek zou deze informatie dan aangevuld en gevalideerd kunnen worden.

De selectie van interviewkandidaten is voortgekomen uit een brainstorm met vastgoedexperts binnen TIAS en KPMG. Een long list van kandidaten is vervolgens benaderd, en de kandidaten die openstonden voor een interview zijn ondervraagd.

Alle partijen (exclusief de taxateur) zijn lid van de belangenvereniging voor institutionele beleggers, de IVBN.

Beperkingen

Een beperking van de aanpak is dat Grounded Theory vaak veel data genereert. Dat is de reden dat er wordt gekozen voor een beperkt aantal interviews. Een beperking van die keuze is dat het onderwerp van CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles breed wordt verkend. Dat betekent dat beperkt mogelijk is om diepgaande analyse uit te voeren of om de uitkomsten in de vorm van een theorie of model ook daadwerkelijk te kunnen toetsen.

Er is daarnaast een aanzienlijk risico op vooringenomenheid (bias) vanuit de onderzoeker, bovenop de vooringenomenheid als gevolg van een beperkte set aan interviews. Om die reden wordt het gesprek zoveel als mogelijk open ingestoken en worden open vragen gesteld. De gesprekken zijn opgenomen en genotuleerd, zodat het mogelijk is om met een open blik de letterlijke antwoorden uit de interviews te kunnen analyseren met beperkte bias. Bij de reflectie en bij suggesties voor vervolgonderzoek wordt bovendien nog teruggekomen op vervolgonderzoek dat nodig is als gevolg van de gekozen methodiek.

4. Resultaten

In dit hoofdstuk worden de resultaten van de interview gepresenteerd. Om hiertoe te komen zijn de interviews uitgeschreven op hoofdlijnen. Vervolgens zijn de inzichten thematisch weergegeven in woordwolken. In de vraagstelling voorafgaand en tijdens het interview is aandacht gevestigd op zowel positieve als negatieve inzichten. De positieve inzichten zijn succesfactoren, kansen en better practices die door de geïnterviewde partijen reeds worden toegepast en daarmee richtinggevend zijn voor hoe institutionele beleggers de transitie naar CO₂-neutraal momenteel aanpakken. De negatieve inzichten zijn uitdagingen en blokkades, waar de partijen al dan niet sectorbreed of -overstijgend een oplossing voor dienen te vinden.

Er zijn twee woordwolken opgesteld (opgenomen in de bijlage): één voor de succesfactoren, één voor de uitdagingen.

De resultaten zijn gestructureerd aan de hand van een zo goed mogelijk passend model. Er is een aantal modellen overwogen voor de categorisering, vanuit de organisatieadviespraktijk van KPMG: het 9 levers of value strategy model, een (risk) maturity model en een target operating model.

Uiteindelijk is ervoor gekozen om de belangrijkste elementen uit deze modellen te combineren, waarbij de volgende categorisering is gekozen:



Afbeelding: categorisering resultaten

Het model biedt de ruimte om bevindingen te categoriseren vanuit strategie (0), de vastgoedketen (1), het bedrijfsmodel (2 en 3) en het operationeel model (4 tot en met 8).

In de presentatie van bevindingen is ervoor gekozen om voor iedere categorie de succesfactoren en uitdagingen achter elkaar te zetten.

De volgende pagina toont een overzicht van de geïdentificeerde succesfactoren en uitdagingen per categorie. Ieder van deze punten is daarna uitgewerkt.

DE TRANSITIE VAN INSTITUTIONELE VASTGOEDBELEGERS NAAR CO2-NEUTRALE VASTGOEDPORTEFEUILLES			
#	Categorie	Succesfactoren	Uitdagingen
0	STRATEGISCHE AMBITIE	• CO2-ambitie is intrinsiek en extrinsiek aanwezig • Routekaarten bieden inzicht in scenario's en tempo • Getrapte strategie geeft speelruimte aan belegger	• Ongewisse toekomst leidt tot risico's op haalbaarheid en betaalbaarheid doelen • Nog weinig CO2-neutraal vastgoed ondanks ambities
1	VASTGOEDMARKT EN -KETEN	• Nederlandse institutionele beleggers als koploper • Samenwerking in sector, met hulp van brancheverenigingen • Duurzaam energienetwerk is deel van de oplossing	• Pandemie laat zien dat er meer uitdagingen spelen • Uniformiteit in begrip en methodiek • Mogelijk toekomstig capaciteitsprobleem • Samenwerking op gebiedsniveau vereist • Afhankelijkheid gemeentes en andere ketenspelers • Waardering van CO2-impact van vastgoed
2	KLANTEN	• Commitment vanuit waardecreatie en risicoperpectief bij klanten • Bewonersgedrag is deel van de oplossing	• Risico op uitsluiting van klanten • Gecreëerde waarde is een verdelingsvraagstuk
3	POSITIONERING EN PROPOSITIE	• Actieve positionering op CO2-transitie • CO2-neutraal vastgoed als middel voor additionele voordelen	• Uitvoerbaarheid afhankelijk van businesscase van CO2-reducerende maatregelen
4	PROCESSEN EN GOVERNANCE	• CO2-impact als onderdeel van investeringsproces • Routekaarten CO2-reductie integraal gelinkt aan reeds geplande ingrepen	• Transitie CO2-neutraal heft impact op meerdere bedrijfsprocessen
5	MENSEN EN CULTUUR	• Visie met haalbare targets als motivator • Intrinsiek geloof dat CO2-neutraal vastgoed loont • Belonen en straffen gaan hand in hand • Educatie en begripsvorming als integraal onderdeel	• Vasthouden van energie en motivatie ondanks opgeworpen blokkades
6	SERVICEMODEL EN UITVOERING	• Integrale, getrapte en objectgerichte aanpak • Kostenbewust investeren in bewezen technieken • CO2-impact inzichtelijk in waardering van vastgoed	• Nu al transformeren naar CO2-neutraal loont niet • Uitvoerbaarheid van (technische) maatregelen in toekomst vereist onderlinge afstemming in sector • Heilige huisjes als belemmering
7	TECHNOLOGIE	• Tooling ter ondersteuning van inzicht en bewustwording • Voldoende toolingpartijen op de markt	• Behoeft aan betaalbare en schaalbare technologieën ter verduurzaming • Uniformiteit in tooling en methodieken benodigd
8	INZICHT, DATA EN RAPPORTAGE	• Er is steeds beter inzicht in de prestatie van vastgoed • Bewustwording en commitment door rapportage • Juiste focus mogelijk met datagedreven inzichten	• Balans tussen verantwoording afleggen en daadwerkelijke transformatie • Discrepancie tussen theorie en praktijk • Beschikbaarheid en juistheid van data

Afbeelding: succesfactoren en uitdagingen

0 – Strategische ambitie

Succesfactoren:

- Institutionele vastgoedbeleggers zijn intrinsiek en extrinsiek gemotiveerd om aan de slag te gaan met CO₂-neutraal vastgoed
De intrinsieke motivatie komt voort uit een geloof vanuit de institutionele vastgoedbelegger dat de transitie naar CO₂-neutraal het juiste is. Het heeft ook te maken met de positie die de belegger zichzelf toekent binnen de sector en de maatschappij, om bij te dragen aan langere termijn meervoudige waardecreatie, die verder reikt dan financieel rendement voor klanten. Binnen de wereld van vastgoedbeleggers kennen de institutionele beleggers zichzelf als koploper bovendien een voorbeeldrol toe. De extrinsieke motivatie is gestoeld op het feit dat institutionele beleggers aandeelhouders en investeerders aan zich binden die een lange termijn horizon hebben. Deze klanten plaatsen met een dergelijke horizon niet alleen korte termijn rendement op een lager pitje, maar houden ook bewust rekening met het fysieke en transitierisico zoals eerder omschreven. Vastgoedbeleggers en hun klanten kiezen ervoor om een mogelijke brown discount en het stranden van assets voor te zijn.
- Er wordt gewerkt met routekaarten die inzicht bieden in scenario's, risico's en het benodigde tempo om de transitie te bewerkstelligen
De routekaarten stippelen het pad voor vastgoedbeleggers uit tussen nu en 2050, meestal met 2030 belangrijke tussenstation. De routekaarten bieden inzicht in welke deel van de portefeuille ieder jaar verduurzaamd moet worden om aan de ambities te kunnen voldoen en bieden inzicht in scenario's, pakketten van maatregelen en stranded asset risico per portefeuille. Ze dragen bij aan het expliciet maken van lange termijnrisico's, zodat deze meegenomen kunnen worden in vastgoedbeslissingen.
- In de strategie wordt gewerkt met (tussen)fases tussen nu en 2050, waardoor er nu nog geen besluiten nodig zijn over een ongewisse toekomst
De periode tussen nu en 2050 omvat een klein 30 jaar. De praktijk blijkt op dit moment weerbarstig als het gaat om het transformeren van woningen naar CO₂-neutraal, maar dat is vooralsnog overkomelijk. De verwachting is namelijk dat een ingreep die nu wordt gedaan hoe dan ook nog moet worden opgevolgd door een verduurzamingsinslag halverwege. De gedachte hierbij is dat een woning in een periode van 30 jaar minimaal nog één keer een grote renovatie behoeft en dit betekent dat een eerste verduurzamingsingreep niet direct naar CO₂-neutraal hoeft.

Uitdagingen:

- Er is nog niet te overzien hoe de komende decennia eruit zien, waardoor niet helder is of de ambities realistisch zijn en er mogelijk suboptimale technieken en strategieën worden ingezet die mogelijk de hoofdprijs kosten
De ontwikkelde routekaarten gaan op basis van de nu beschikbare informatie uit van een zeker pad, waarin ieder jaar een deel van de portefeuille verduurzaamd dient te worden. Omdat dit over een (lange) periode van 30 jaar gaat, is het lastig in te schatten of de routekaarten op termijn realistisch blijken en of de gestelde uitgangspunten haalbaar zijn.
- Ondanks de heldere en gelijkgestemde ambitie van investeerders, is er nog weinig vastgoed dat voldoet en gaat het voor sommige klanten niet snel genoeg
De ambities zijn helder, de routes worden uitgestippeld en de voortgang wordt gemonitord. Een traject van 30 jaar duurt echter lang, waardoor het nog een tijd zal duren voordat er zicht komt op CO₂-neutraal. De focus voor de komende jaren zal komen te liggen op het op gang krijgen van de transitie en het aanpakken van complexen met de grootste impact.

1 – Vastgoedmarkt en -keten

Succesfactoren:

- Nederland heeft een koplopersrol, wat zich ook uit in de brede support voor GRESB
Het GRESB initiatief is een Nederlands initiatief en wordt omarmd door alle geïnterviewden. Of GRESB een oorzaak of gevolg van de koplopersrol is, kan in het midden gelaten worden. Het nemen van actie op duurzaamheid, aansluitend op bredere ambities zoals de transitie naar CO₂-neutraal, staat hoog op de agenda van institutionele vastgoedbeleggers.
- Voor de transitie naar CO₂-neutraal werkt de sector, met de brancheverenigingen, actief samen middels het delen van ervaringen en goede voorbeelden
Al lange tijd werkt de sector samen met brancheverenigingen samen op verschillende vlakken. Ondanks dat de industrie van oorsprong gekenmerkt kan worden als niet transparant, worden inzichten, voorbeelden en ervaringen tussen beleggers op het gebied van de CO₂-transitie breed gedeeld. Het is een indicatie van de enorme opgave waar de beleggers voor staan, om te voldoen aan de ambities die zij en hun klanten hebben gesteld.
- Een deel van de oplossing kan worden gezocht in een duurzaam energienetwerk, daar waar de oplossing in 'de stenen' niet toereikend is.
Bij de CO₂-transitie in vastgoed gaat het niet alleen over stenen⁸, maar in belangrijke mate ook over energieverbruik. De transitie naar CO₂-neutraal is een samenspel van het beperken van energiegebruik en vervolgens het overgebleven energieverbruik duurzaam opwekken. De sector kan tot op zekere hoogte een rol spelen op beide vlakken door te zorgen voor woningen die goed geïsoleerd en slim gebruikt worden, en daarnaast een deel van hun energie zelf op wekken. Het restant zal vanuit een duurzaam energienetwerk moeten komen, en dit is sectoroverstijgend.

Uitdagingen:

- Ondanks het belang en de urgentie die gevoeld wordt in de sector, bewijst Corona dat de transitie naar CO₂-neutraal slechts één van de uitdagingen is
Tot op zekere hoogte heeft Corona bijgedragen aan nieuwe inzichten die mogelijk ten goede komen aan de CO₂-transitie, bijvoorbeeld omdat er minder reisbewegingen en kantoorruimte nodig blijkt te zijn en omdat er meer nadruk is komen te liggen op het belang van gezonde woningen, wat vaak hand in hand gaat met verduurzaming. Wat uit de pandemie echter ook duidelijk is geworden, is hoe relatief eenvoudig andere crises voorrang krijgen. Hetzelfde gold voor de PFAS crisis, geldt mogelijk voor het woningtekort en kan gelden voor toekomstige crises. Hoewel nu nog niet noodzakelijkernijns vertragend of blokkerend voor de transitie naar CO₂-neutraal, is dit een risico voor de toekomst.
- Er is behoefte aan uniformiteit en eenduidigheid als het gaat om begripsvorming en methodieken
Er wordt door vastgoedbeleggers geëxperimenteerd met tooling, rekenmethodes, routekaarten en data. Met name als het gaat om de concrete vertaling van ambities en wat wordt verstaan onder CO₂-neutraal, realistische ambities en uitgangspunten is er nog veel te winnen.
- De sector moet integraal op zoek naar een manier die ervoor zorg draagt dat de hele markt kan voldoen aan de eisen, zonder capaciteitsproblemen
- *Op dit moment is de ambitie CO₂-neutraal, maar ligt de focus op verduurzaming van de meest kansrijke objecten. Daarin zit een discrepantie die ergens voor 2050 opgelost moet worden. Er is een risico dat, zodra het momentum er is, er niet voldoende capaciteit is om de transitie te bewerkstelligen. Een voorbeeld is de grootschalige inzet van technieken zoals warmtenetten of zonnepanelen, maar ook de benodigde arbeidskrachten.*
- Een deel van de inhoudelijke oplossing vereist samenwerking op gebiedsniveau
Er zal met een gebiedsgerichte aanpak samengewerkt moeten worden om lokaal tot effectieve oplossingen te komen, bijvoorbeeld bij inzet van een warmtenet. Dat vereist coördinatie tussen verschillende partijen (beleggers, gemeente, andere eigenaren, bewoners) die mogelijk niet allemaal even ver in het transitieproces zijn.
- Er is een nauwe samenwerking nodig tussen schakels in de keten en er is een aanzienlijke afhankelijkheid van keuzes op gemeentelijk niveau

⁸ En locatie, locatie, locatie

Gemeentes spelen een belangrijke rol in de transitie, omdat zij een visie vormen over de wijze waarop bepaalde wijken van het gas af gaan. Afhankelijk van die keuzes kunnen vastgoedbeleggers de transformatie van hun objecten transformeren. Daarnaast is de eindgebruiker, de huurder, een belangrijk onderdeel van het proces omdat deze zowel negatieve als positieve impact zal ervaren (hogere huur en overlast, meer comfort en minder energiekosten)

- Er is een belangrijke rol weggelegd voor andere schakels in de keten, met als belangrijk aandachtsgebied de waardering van de CO₂-impact van vastgoed
Voor beleggers is de waardering van hun vastgoed van groot belang. Het meenemen van de CO₂-impact in waarderings kan een belangrijke rol spelen in het expliciet maken van de voordelen van de transitie. Op dit moment is deze impact nog een grote onbekende en wordt er nog te weinig aandacht besteed aan CO₂-impact in taxaties. Een bijkomende uitdaging is dat een belegger tegenstrijdige belangen heeft, want een afslag op het indirect rendement (de waarde van het vastgoed) als gevolg van een te hoge CO₂-impact is onwenselijk. Een andere bijkomende uitdaging is dat het taxeren van duurzaamheidsmaatregelen maatwerk is, waar taxateurs nog stappen in moeten maken.

2 - Klanten

Succesfactoren:

- Institutionele investeerders, de mandaatgevers van de vastgoedbelegger, zijn gecommitteerd aan de transitie-ambities, zowel vanuit waardecreatie als vanuit een risicoperspectief
Institutionele vastgoedbeleggers hebben klanten die gericht zijn op de langere termijn. Deze klanten zijn bewust bezig met een gezonde verhouding tussen kansen en risico's en vragen vastgoedbeleggers expliciet om te werken aan de verduurzaming van hun portefeuilles.
- Een deel van de oplossing van de transitie naar CO₂-neutraal vastgoed ligt in het beïnvloeden van bewonersgedrag
Woningvastgoedbeleggers hebben klanten aan de investeerderskant en aan de gebruikerskant. De gebruikers van woningen, particuliere huurders, spelen een belangrijke rol bij het terugdringen van het energiegebruik. Voorlichting en bewustwording zijn hierin belangrijk, hoewel de vraag is in hoeverre hier nog veel winst te behalen is.

Uitdagingen:

- De verduurzaming moet sectorbreed niet leiden tot uitsluiting van klanten
Woningen moeten betaalbaar blijven en de maatschappelijke rol van beleggers om woonruimte te creëren voor een brede lagen van de bevolking blijft een belangrijk uitgangspunt. Daarnaast is het einddoel dat de hele sector CO₂-neutraal wordt. Dat betekent dat theoretische oplossingen, zoals het verkopen van niet-duurzame woningen aan andere beleggers of het niet meer financieren van beleggers in niet-duurzaam vastgoed alleen werkt als er perspectief wordt geboden om dit vastgoed alsnog te verduurzamen.
- De waarde die beleggers creëren door te investeren in het CO₂-neutraal maken van vastgoed is een verdelingsvraagstuk
De investering en de waardecreatie liggen niet altijd bij dezelfde stakeholder. Zo is het mogelijk dat een investering in verduurzaming niet volledig betaald kan worden uit huurverhoging, waardoor er op een andere manier naar waardecreatie gekeken moet worden.

3 – Positionering en propositie

Succesfactoren:

- Vastgoedbeleggers positioneren zich actief op het gebied van duurzaamheid en de transitie naar CO₂-neutraal
De positionering is belangrijk voor vastgoedbeleggers om klanten (investeerders) te behouden en aan te trekken.
- Het gaat om verleiding. Verduurzaming kan leiden tot additionele voordelen die bijdragen aan de waardepropositie van de belegger

Meervoudige waardecreatie is een breed begrip dat van toepassing is op de transitie naar CO₂-neutraal vastgoed. De propositie van vastgoedbeleggers verschuift, waarbij er inkomsten gegenereerd kunnen worden met een hogere bezettingsgraad, een hogere huur, meer restwaarde, een gezonder binnenklimaat en lagere exploitatievaarde. CO₂-neutraal vastgoed hoeft geen doel te zijn, het kan een middel zijn om andere doelen te bereiken.

Uitdagingen:

- *Uitvoerbaarheid van de transitie is afhankelijk van de businesscase van CO₂-reducerende maatregelen. De maatregelen om tot CO₂-neutraal vastgoed lijken nu nog niet rendabel. De routekaarten bieden daar een oplossing voor, omdat er rekening mee wordt gehouden dat de laatste stap, van energiezuinig naar CO₂-neutraal, op een later moment in de tijd gemaakt kan worden. De uitdaging voor vastgoedbeleggers is om voortdurend de businesscase te herijken, de terugverdientijd van maatregelen tegen het licht te houden en af te weten op welke wijze verduurzaming het meeste oplevert, zowel in financiële zin als niet-financieel.*

4 – Processen en governance

Succesfactoren:

- *Duurzaamheid en CO₂-impact van vastgoed zijn onderdeel van het investeringsproces bij beleggers. In het proces van het maken van investeringen en desinvesteringen worden duurzaamheid en de CO₂-impact meegenomen. Daarnaast worden doelstellingen opgenomen in fondsplannen en wordt de voortgang hierop gemonitord en gerapporteerd in jaarverslagen. Voor investeringen wordt gewerkt met bijvoorbeeld minimale duurzaamheidsscores of wordt overwogen of een portefeuille te verduurzamen is.*
- *De routekaarten zijn onderdeel van het standaardproces waarbij een expliciete link wordt gelegd met al geplande ingrepen. Institutionele vastgoedbeleggers koppelen verduurzaming aan al bestaande processen, waardoor de transitie naar CO₂-neutraal voor de organisatie, investeerders en huurders een zo beperkt mogelijke impact heeft. Zo wordt CO₂-impact opgenomen in het investeringsproces en is het onderdeel van de rapportagecyclus. Belangrijker nog, verduurzamingsmaatregelen worden gecombineerd met al bestaande ingrepen zoals opgenomen in de meerjarenonderhoudsplanningen en -begrotingen, waardoor de impact van de fysieke ingreep zo klein mogelijk is. Op deze wijze wordt de transitie naar CO₂-neutraal vastgoed een integraal onderdeel van de dagelijkse werkzaamheden van d belegger.*

Uitdagingen:

- *De transitie naar CO₂-neutraal vastgoed heeft significante impact op meerdere bedrijfsprocessen. De transitie naar CO₂-neutraal staat voor vastgoedbeleggers nog in de beginfase, waardoor veel processen opgestart moeten worden. Met name het proces van data verzamelen, afstemming met property managers en rapporteren over duurzaamheid kosten tijd en energie.*

5 – Mensen en cultuur

Succesfactoren:

- *Een heldere visie met haalbare targets en commitment vanuit de bestuurslaag is een belangrijke basis om medewerkers gemotiveerd te houden. De 'tone at the top' van vastgoedbeleggers helpt om de hele organisatie op het pad van de CO₂-transitie te krijgen. Het bestuur van de vastgoedbelegger geeft de richting aan en door concrete, maar ook haalbare doelen te stellen worden medewerkers gemotiveerd om gezamenlijk aan de slag te gaan.*
- *Een deel van de ambitie komt voor uit een intrinsiek geloof dat CO₂-neutraal vastgoed de juiste weg is op lange termijn*

Verduurzaming is op dit moment nog niet altijd rond te rekenen en wordt daarom ten dele gedaan vanuit een geloof dat de impact en waardecreatie zich in de toekomst zullen uiten.

- Het versnellen van de transitie werkt door zowel te belonen als sancties op te leggen
De ervaring van (bank)financiers leert dat het goed werkt om zowel te belonen als te straffen. Een financier kan aanjager zijn door de ondersteunen in de transitie, bijvoorbeeld middels voorlichting en het opbouwen van een netwerk, maar ook door op termijn minimale duurzaamheidsvereisten te stellen voor het financieren van woningvastgoed of de verduurzaming van vastgoed.
- Educatie en begripsvorming zijn integraal onderdeel van de transitie
Dit geldt voor alle schakels in de keten, van taxateur tot financier, van particulier tot institutionele partij.

Uitdagingen:

- Het blijkt lastig om iedereen op hetzelfde spoor te krijgen en de energie vast te houden
De praktijk blijkt soms weerbarstig. In de uitvoering van duurzaamheidsplannen worden barrières opgeworpen die ervoor zorgen dat de transitie niet altijd even soepel verloopt. Voorbeelden hiervan zijn de verdeling van kosten voor bijvoorbeeld het onderhouden van duurzame installaties (denk aan schoonmaak zonnepanelen of onderhoud van technische installaties), maar ook contractuele uitdagingen over eigenaarschap (bijvoorbeeld van data) en overeenstemming over verzekeringen (bijvoorbeeld brandverzekering bij het plaatsen van zonnepanelen op andermans daken). De uitdaging is om die barrières niet blokkerend te laten worden.

6 – Servicemodel en uitvoering

Succesfactoren:

- Om in 2050 tot CO₂-neutraal vastgoed te komen, is een integrale, getrapte en objectgerichte aanpak onvermijdelijk
Uitvoerbaarheid is een belangrijk onderdeel van de transitie. De huidige aanpak is gericht op integraliteit, getraptheid en objectgerichtheid. Integraliteit houdt in dat objecten als onderdeel van een portefeuille op een slimmere manier verduurzaamd kunnen worden dan op individueel niveau, bijvoorbeeld door schaalvoordelen of samenwerking in en gebied. Getraptheid betekent dat quick wins of no-regret maatregelen nu en de komende jaren worden toegepast, en op een later moment, de stap naar CO₂-neutraal pas gemaakt wordt. Objectgerichtheid betekent dat er geen panacee is voor alle portefeuilles en dat de meest optimale mix van maatregelen afhangt van het woningcomplex (o.a. leeftijd, locatie).
- Beleggers investeren op een kostenbewuste manier in technieken die zich hebben bewezen
Proactiviteit met terughoudendheid is de aanpak die wordt gekozen. Technieken of oplossingen die in de kinderschoenen staan worden nog niet grootschalig toegepast. Zo wordt de kans verkleind dat er voor een richting wordt gekozen die niet het juiste resultaat oplevert, zowel financieel (rendement) als in de CO₂-impact.
- De CO₂-impact van vastgoed kan tot uiting worden gebracht in de waardering van vastgoed
Dit is mogelijk door ook de CO₂-impact in toekomstige cashflows te verdisconteren. Het vereist een blik op de toekomst met waardepeildatum van nu, alsook maatwerk per object.

Uitdagingen:

- Aannames over de komende decennia zijn onzeker, waardoor ook onzeker is of de routekaarten realistisch zijn. Bovendien loont het niet om nu al vol in te zetten op CO₂-neutraal vastgoed
Door bij verduurzaming op dit moment niet direct te kiezen voor een stap naar CO₂-neutraal, maar in plaats daarvan een tussenstap (bijvoorbeeld A-label), komt een groot deel van de opgave in de (verre) toekomst te liggen. Het is onduidelijk hoe realistisch dit blijkt te zijn. De reden voor deze keuze is dat de stap naar CO₂-neutraal nu nog niet loont, omdat de beschikbare technieken nog (te) duur zijn.

- Onderlinge afstemming in de sector is nodig om uitvoerbaarheid van (technische) maatregelen te kunnen garanderen, nu en in de toekomst
Er is een risico dat er zich een capaciteitsprobleem gaat voordoen, wanneer het gros van de portefeuille in de laatste 10 – 15 jaar verduurzaamd moet worden van label A naar CO₂-neutraal. Er is integrale afstemming binnen de keten nodig om dit in goede banen te leiden.
- Heilige huisjes, bijvoorbeeld op het gebied van contracten, vormen een belemmering
De transitie reikt verder dan technische ingrepen en raakt aanpalende thema's zoals contractvorming. Dit vereist innovatie, bijvoorbeeld over eigenaarschap van opbrengsten, technische installaties en data. Hiervoor is afstemming met gemeente, huurder, property manager en andere partijen nodig.

7 - Technologie

Succesfactoren:

- Tooling speelt een belangrijke rol bij het inzichtelijk maken van energieverbruik en CO₂-impact, alsook als middel voor bewustwording
Er wordt volop gebruik gemaakt van tooling om CO₂-impact en energieverbruik inzichtelijk te maken. Het inzicht is noodzakelijk om stappen te maken, maar biedt ook de kans om bij te dragen aan bewustwording bij klant, maatschappij, huurder en medewerker.
- Er zijn meerdere spelers op de markt die de sector van tooling kunnen voorzien
Dit zorgt voor capaciteit, gezonde concurrentie en de mogelijkheid om toe te spitsen op de exacte behoeftes van de investeerder.

Uitdagingen:

- Er is behoefte aan betaalbare en schaalbare technologieën voor verduurzaming
Er is blijvend aandacht nodig voor technische oplossingen die betaalbaar zijn.
- Uniformiteit in tooling en methodieken helpt de sector om elkaar te helpen
Iedere vastgoedbelegger kiest zijn eigen pad, met eigen tooling, methodieken en aannames. Het is een uitdaging om ervaringen op een dusdanige manier te blijven delen dat de hele sector vooruitkomt.

8 – Inzicht, data en rapportage

Succesfactoren:

- Er worden continu stappen gemaakt om beter inzicht te krijgen in de CO₂-impact en energieprestatie van de vastgoedportefeuilles
Er is veel werk verzet om inzicht te krijgen in de energieprestatie en CO₂-impact van portefeuilles. Inzicht hierin is een randvoorwaarde voor de operationalisering van de routekaarten en om inzicht te krijgen in de meest optimale strategie.
- Rapporteren over status en voortgang van de transitie conform de vastgestelde routekaarten zorgt voor commitment en bewustwording
Het vertalen van een ambitie naar concrete doelen zorgt ervoor dat het mogelijk is om voortgang te monitoren. Het expliciet maken van de voortgang zorgt voor bewustwording in de hele sector.
- Datagedreven inzichten helpen om gefocust maatregelen te treffen, zoals no-regret maatregelen
Inzicht in de prestaties van gebouwen geeft ook inzicht in wat de meest optimale route is om te verduurzamen.

Uitdagingen:

- Het afleggen van verantwoording en de drang naar meer en betere rapportages gaat ten koste van daadwerkelijke investeringen in duurzaamheid

Hoewel inzicht in duurzaamheidsprestaties helpt, kan dit soms ten koste gaan van de verduurzaming zelf. Bijvoorbeeld omdat het verkrijgen van een certificaat de helft kost van een investering in zonnepanelen of omdat het verkrijgen van data over daadwerkelijk energieverbruik veel mankracht kost die ook in de verduurzaming zelf gestoken had kunnen worden. Er moet gezocht worden naar de balans tussen de energie die gestoken wordt in verduurzaming en de verantwoording hierover.

- Er is een discrepantie tussen theorie en praktijk van CO₂-impact
Wanneer strategieën en routekaarten gebaseerd op theoretische CO₂-impact is er een redelijke kans dat de gestelde doelen niet gehaald worden, omdat er verkeerde of niet ver genoeg gaande maatregelen worden genomen. Planvorming op basis van daadwerkelijke impact en daadwerkelijk verbruik is daarom randvoorwaardelijk.
- Beschikbaarheid en juistheid van data is nog niet wat het hoort te zijn
Er gaat veel aandacht uit naar het verkrijgen en valideren van data over CO₂-impact en energieverbruik en het is één van de grotere uitdagingen voor vastgoedbeleggers op dit moment.

5. Conclusies

De probleemstelling was gedefinieerd met de volgende hoofdvraag;

‘Wat kunnen we leren van de inspanningen van vastgoedbeleggers om te komen tot CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles?’

Om deze hoofdvraag te beantwoorden is een aantal theoretische en praktische deelvragen geformuleerd, die hieronder beknopt beantwoord worden. De hoofdvraag wordt uiteindelijk beantwoord met het schema op de volgende pagina.

Theoretische deelvragen

1. Wat is de ambitie voor de transitie naar CO₂-neutraal op Europees niveau en hoe wordt dit op landelijk niveau vertaald voor (institutioneel) woningvastgoed?
De ambitie is een vermindering van de uitstoot in 2030 met 49% t.o.v. 1990 en CO₂-neutraal in 2040. Hiervoor moeten circa 8 miljoen woningen in Nederland worden verduurzaamd. Institutionele vastgoedbeleggers bezitten hier circa 180.000 woningen van.
2. Met welke context en thema's heeft de vastgoedbeleggingssector rekening te houden in de transitie naar CO₂-neutraal vastgoed?
De gestelde doelen zijn ambitieus. Institutionele vastgoedbeleggers zetten duurzaamheid steeds hoger op de agenda en koppelen dit aan risicodenken in de vorm van fysieke en transitierisico's. Beleggers willen voorkomen dat hun assets stranded raken of dat zij een brown discount voor hun rekening krijgen. De verduurzaming vereist een aanzienlijke investering, die op één of andere manier betaald moet worden. Bovendien staat de transitie niet op zichzelf, want er gaat ook aandacht uit naar het bredere onderwerp van ESG en naar andere urgente zaken zoals de pandemie en het woningtekort. Nu en in de nabije toekomst wordt wet- en regelgeving op het gebied van CO₂-impact en duurzaamheid steeds belangrijker voor institutionele partijen

Praktische deelvragen

1. Wat zijn de ambities van vastgoedbeleggers op het gebied van CO₂-neutraal vastgoed?
CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles in 2050, met als tussenstap een aanzienlijke reductie in 2030. De ambities sluiten aan bij de ambities van hun klanten (institutionele partijen).
2. Welke maatregelen die aansluiten bij de gestelde ambitie worden op dit moment reeds genomen door vastgoedbeleggers en welke aanpak ligt hieraan ten grondslag?
Een volledig overzicht is te vinden in het schema uit hoofdstuk vier dat hierna ook is opgenomen. De huidige inspanningen zijn gericht op het formuleren van routekaarten met scenario's, risico's en een inschatting van het benodigde tempo, het op een datagedreven wijze in kaart brengen van de daadwerkelijke prestatie van gebouwen, het expliciet maken van status en voortgang van de transitie middels tooling en rapportages, en de positionering vanuit een voortrekkersrol.
3. Wat zijn de risico's en uitdagingen voor vastgoedbeleggers op het gebied van verduurzaming?
Een volledig overzicht is te vinden in het schema uit hoofdstuk vier dat hierna ook is opgenomen. De belangrijkste uitdagingen liggen in de dataverzameling, de onzekerheid van haalbaarheid en betaalbaarheid van de transitie in de toekomst, heilige huisjes die drempels opwerpen (eigenaarschap, contractvorming, betaalverantwoordelijkheid), en de energie die gestoken moet worden in ogenschijnlijke bijzaken.
4. Wat is de invloed van de bredere vastgoedketen bij het CO₂-neutraal maken van de portefeuille van een belegger en waar liggen de uitdagingen/problemen?

De transitie is een integrale uitdaging voor de sector. Niet alle schakels in de keten zijn even ver in hun 'reis', terwijl men elkaar wel nodig heeft. Er is nog geen holistische aanpak in de sector en intensieve samenwerking tussen beleggers onderling en met gemeentes, huurders, property managers en andere partijen zal nodig blijven.

5. Op welke wijze kunnen de ervaringen bij vastgoedbeleggers ingezet worden voor de bredere vastgoedketen?
- Institutionele beleggers kunnen hun ervaringen delen met andere partijen, zoals private beleggers, om zo de transitie te versnellen.*

In het volgende hoofdstuk wordt gereflecteerd op de conclusies van dit onderzoek.

DE TRANSITIE VAN INSTITUTIONELE VASTGOEDBELEGGER NAAR CO2-NEUTRALE VASTGOEDPORTEFEUILLES			
#	Categorie	Succesfactoren	Uitdagingen
0	STRATEGISCHE AMBITIE	- CO2-ambitie is intrinsiek en extrinsiek aanwezig - Routekaarten bieden inzicht in scenario's en tempo - Getrapte strategie geeft speelruimte aan belegger	- Ongewisse toekomst leidt tot risico's op haalbaarheid en betaalbaarheid doelen - Nog weinig CO2-neutraal vastgoed ondanks ambities
1	VASTGOEDMARKTEN -KETEN	- Nederlandse institutionele beleggers als koploper - Samenwerking in sector, met hulp van brancheverenigingen - Duurzaam energienetwerk is deel van de oplossing	- Pandemie laat zien dat er meer uitdagingen spelen - Uniformiteit in begrip en methodiek - Mogelijk toekomstig capaciteitsprobleem - Samenwerking op gebiedsniveau vereist - Afhankelijkheid gemeentes en andere ketenspelers - Waardering van CO2-impact van vastgoed
2	KLANTEN	- Committment vanuit waardecreatie en risicoperpectief bij klanten - Bewonersgedrag is deel van de oplossing	- Risico op uitsluiting van klanten - Gecreëerde waarde is een verdelingsvraagstuk
3	POSITIONERING EN PROPOSITIE	- Actieve positionering op CO2-transitie - CO2-neutraal vastgoed als middel voor additionele voordelen	Uitvoerbaarheid afhankelijk van businesscase van CO2-reducerende maatregelen
4	PROCESSEN EN GOVERNANCE	- CO2-impact als onderdeel van investeringsproces - Routekaarten CO2-reductie integraal gelinkt aan reeds geplande ingrepen	Transitie CO2-neutraal heft impact op meerdere bedrijfsprocessen
5	MENSEN EN CULTUUR	- Visie met haalbare targets als motivator - Intrinsiek geloof dat CO2-neutraal vastgoed loont - Belonen en straffen gaan hand in hand - Educatie en begripsvorming als integraal onderdeel	Vasthouden van energie en motivatie ondanks opgeworpen blokkades
6	SERVICEMODELEN UITVOERING	- Integrale, getrapte en objectgerichte aanpak - Kostenbewust investeren in bewezen technieken - CO2-impact inzichtelijk in waardering van vastgoed	- Nu al transformeren naar Co2-neutraal loont niet - Uitvoerbaarheid van (technische) maatregelen in toekomst vereist onderlinge afstemming in sector - Heilige huisjes als belemmering
7	TECHNOLOGIE	- Tooling ter ondersteuning van inzicht en bewustwording - Voldoende toolingpartijen op de markt	- Behoeft aan betaalbare en schaalbare technologieën ter verduurzaming - Uniformiteit in tooling en methodieken benodigd
8	INZICHT, DATA EN RAPPORTAGE	- Er is steeds beter inzicht in de prestatie van vastgoed - Bewustwording en committment door rapportage - Juiste focus mogelijk met datagedreven inzichten	- Balans tussen verantwoording afleggen en daadwerkelijke transitie - Discrepancie tussen theorie en praktijk - Beschikbaarheid en juistheid van data

Afbeelding: succesfactoren en uitdagingen

6. Discussie, reflectie en aanbevelingen

In dit hoofdstuk wordt gereflecteerd op de resultaten uit het vorige hoofdstuk.

Reflectie op de uitkomsten

Een algemene observatie is dat er bij institutioneel vastgoed belegend Nederland al veel stappen gemaakt zijn op het gebied van verduurzaming. De ambitie is er en planvorming is in volle gang. Dat is een goed teken, want er komen regelmatig verhalen in het nieuws over de onhaalbaarheid van de verduurzamingsopgave in Nederland, meestal bij particulieren. De schaal van institutionele vastgoedbeleggers zorgt er mogelijk voor dat op termijn ook voor niet-institutionele beleggers en particulieren de transitie haalbaar wordt.

De gestelde ambities van de vastgoedbeleggers (en taxateur, financier, pensioenuitvoerder) zijn opvallend eensgezind. Dit kan ten dele worden toegeschreven aan de keuze van geïnterviewden (en hierbij wordt gerefereerd naar het punt van vooringenomenheid zoals beschreven in de methodiek in hoofdstuk 3), maar de praktijkervaring en een snelle scan van jaarverslagen van de beleggers leert dat de ambities er echt zijn. Het past ook in het plaatje van een sector die zichzelf als ontwerper van de toekomstige samenleving positioneert. De overtuiging van de maakbaarheid, wat in dit geval betekent dat CO₂-neutraal vastgoed haalbaar is én bijdraagt aan het beperken van de stijging van de temperatuur op aarde, laat een optimisme zien dat nog niet breed in de samenleving wordt gedeeld.

De voorlopersrol van institutionele vastgoedbeleggers moet in perspectief worden geplaatst, gezien het relatief kleine aandeel vastgoed dat deze beleggers in Nederland bezitten. Dat is echter niet erg, want net als bij elektrisch rijden begint de transitie met een kleine groep pleitbezorgers.

Dat de sector als geheel van ver moet komen, uit zich in de gedragen mening dat het inzicht verschaffen in de prestaties van gebouwen, oftewel het verzamelen en valideren van data, een van de grootste uitdagingen is van dit moment. De transparantie die nu al verwacht wordt door klanten (investeerders) en de maatschappij neigt ervoor te zorgen dat de trend van ondoorzichtigheid in de sector nu eindelijk wordt gebroken. De vraag is of dit blijvend is, ook wanneer partijen op een punt komen dat ze denken zelf de juiste oplossing wel in handen te hebben.

Uit de gesprekken is gebleken dat duurzaamheid nu al wordt meegenomen in de investeringsprocessen van de beleggers. Op basis van praktijkervaring als adviseur bij een aantal beleggers kan de vraag gesteld worden hoe volwassen dit proces reeds is, en in hoeverre duurzaamheid al een doorslaggevende rol speelt. Op dit gebied is nog veel te winnen.

Dat geldt ook voor rapporteren over duurzaamheid, want in de fase waarin vastgoedbeleggers nu zitten nog veel tijd en energie kost. Dat is niet gek, omdat de data vaak nog ontbreekt, meervoudige waardecreatie lastig in een (financiële) rapportage te vatten is en de notie van fysieke en transitierisico's nog vrij nieuw is voor de sector.

In de aanpak van beleggers die uitgaat van routekaarten is een belangrijke strategische keuze om trapsgewijs te verduurzamen. Het nadeel hiervan is dat de echte stap naar CO₂-neutraal pas veel later gemaakt zal worden, wat veel onzekerheid met zich mee brengt. Het is te hopen dat de ervaring die wordt opgedaan bij CO₂-

neutrale nieuwbouw de komende jaren inzichten brengt die de haalbaarheid van de routekaarten onderschrijft, bijvoorbeeld als het gaat om het toepassen van nieuwe technieken en de capaciteit hiervoor.

Wat voor beleggers een uitdaging is die zij niet alleen kunnen oplossen, is het feit dat de hele keten nodig is voor de transitie. Gemeentes en beleggers moeten snel afstemming vinden over de transitievisies, property managers moeten in gesprek met investeerders en huurders om eigenaarschap en beschikbaarheid van data te regelen en taxateurs moeten rap aan de slag om CO₂ op waarde te schatten in gebouwen.

Implicatie en aanbevelingen

De transitie van de sector naar CO₂-neutraal (woning)vastgoed zou veel meer als een grootschalige transformatieopdracht gezien moeten worden. Door de succesfactoren en uitdagingen te presenteren aan de hand van een categorisering die is afgeleid van de praktijk van organisatieadvies, is hierop een voorschot gedaan.

Uit de gesprekken met vastgoedbeleggers, maar ook vanuit de dagelijkse praktijk van KPMG als organisatieadviseur bij vastgoedbedrijven, wordt de verduurzaming van vastgoed in Nederland nog te vaak benaderd vanuit vastgoedinhoudelijk perspectief. Vastgoedprofessionals gaan graag de inhoud in en houden zich bezig met ‘de stenen’, terwijl het succes van de opgave voor een belangrijk deel afhankelijk is van een groot aantal randvoorwaarden. Wanneer aan die randvoorwaarden wordt voldaan, oftewel het toepassen van de succesfactoren en het oplossen van de uitdagingen, staat niets meer in de weg van de daadwerkelijke transformatie. Het punt is dat dit van alle betrokkenen vereist dat zij een stap terug nemen en op een meer strategische manier de juiste wezenlijke vragen stellen en beantwoorden, zoals:

- Hoe lossen we het dataprobleem op?
- Hoe houden we de CO₂-transformatie bovenaan op de agenda's?
- Hoe krijgen we alle professionals in de sector op het juiste kennisniveau?
- Wanneer nemen we CO₂-impact actief mee in waarderingen?
- Op welke wijze kan CO₂-impact een meer doorslaggevende rol spelen in het investeringsproces?
- Wat hebben we exact nodig van de andere schakels in de keten, zoals de landelijke en lokale overheid?

Tot slot zouden ook de stappen die de vastgoedbelegger zelf als organisatie moet zetten als een grootschalige transformatieopdracht gezien moeten worden. Op het gebied van proptech en digitalisering is deze beweging inmiddels in gang gezet (de zogenaamde digitale transformaties), waarbij het in eerste instantie juist niet gaat om de proptechoplossing zelf, maar het zorgen voor een heldere visie, goede strategie, de juiste mensen, een adequate inrichting van de organisatie en gedegen besluitvorming. Een dergelijke aanpak voor de CO₂-transitie zou een stap in de juiste richting zijn.

Reflectie op het onderzoek

De animo voor interviews was lager dan verwacht. Na het afnemen van de interviews en het verwerken van de resultaten bleek echter dat veel van de benoemde punten meermaals herhaald waren in de verschillende gesprekken. Dat is een indicatie dat meer interviews niet noodzakelijk was geweest.

De vraag die in dit onderzoek gesteld werd, was vrij breed. Dat heeft gezorgd voor een holistisch inzicht in de staat van de transitie bij beleggers op dit moment, maar leidt er ook toe dat diepgang op punten beperkt was.

De keuze om niet alleen vastgoedbeleggers te interviewen, maar ook andere schakels in de keten, heeft geleid tot aanvullende inzichten, bijvoorbeeld over de waardering van vastgoed. Het interview met de financier gaf een breder marktinzicht dat niet altijd direct aansloot bij de doelgroep van dit onderzoek, omdat de financiering geen institutionele beleggers betrof.

Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Er zijn verschillende aspecten die om vervolgonderzoek vragen. Allereerst een validatie van de succesfactoren en uitdagingen binnen een bredere groep van stakeholders. Niet alleen andere institutionele beleggers, maar ook andere rollen binnen de belegger. Een belangrijk onderdeel van de validatie is het classificeren van de kritische succesfactoren en de belangrijkste uitdagingen, oftewel het prioriteren van de geïdentificeerde punten.

Aansluitend hierop is het interessant om de bevindingen te valideren en aan te vullen door het onderzoek uit te breiden naar in eerste instantie woningcorporaties (die in zekere mate vergelijkbaar zijn met institutionele beleggers), en ook private beleggers.

Vervolgonderzoek zou gedaan kunnen worden op een vergelijkbare manier middels interviews (of focusgroeps), maar ook bijvoorbeeld op grotere schaal met enquêtes. Daarnaast is er ook vervolgonderzoek mogelijk voor andere asset classes, bijvoorbeeld kantoren, waarvoor de eis van energielabel C in 2023 steeds dichterbij komt.

Een aantal van de inhoudelijke thema's leent zich goed voor specifiek en diepergaand vervolgonderzoek. Hierbij kan gedacht worden aan de wijze van samenwerking in de keten om de transitie te bewerkstelligen, het op waarde schatten van CO₂-impact in taxaties, de manifestatie van fysieke en transitierisico's bij vastgoedportefeuilles, de inbedding van de CO₂-transitie in de processen en governance van vastgoedorganisaties in de brede zin van het woord, en tot slot de uitdagingen op het gebied van dataverzameling en -validatie.

Literatuurlijst

BBC News. (2019, 13 december). EU leaders back 2050 carbon target without Poland. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://www.bbc.com/news/world-europe-50778001>

ABF Research. (2021). Het statistisch woningtekort nader uitgelegd | ABF Research. Geraadpleegd op 29 september 2021, van <https://www.abfresearch.nl/nieuws/het-statistisch-woningtekort-nader-uitgelegd/>

AFM. (2021). SFDR. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/aifm/aifm/sfdr>

Berg, J. V. D. (2021, 18 januari). Na twee jaar experimenteren in ‘aardgasvrije wijken’ zijn slechts 206 huizen van het gas af. de Volkskrant. Geraadpleegd van <https://www.volkskrant.nl>

Bolton, P., & Kacperczyk, M. T. (2019). Do Investors Care about Carbon Risk? SSRN Electronic Journal. Published. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3398441>

BREEAM. (z.d.). In-Use | BREEAM-NL. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://www.breem.nl/keurmerken/in-use>

Brounen, D., & van der Spek, M. (2017). Sustainable Insights in Private Equity Performance. TIAS Business School, Tilburg.

Caldecott, B., Harnett, E., Cojoianu, T., Kok, I., & Pfeiffer, A. (2016). Stranded Assets: A Climate Risk Challenge. Geraadpleegd van <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Stranded-Assets-A-Climate-Risk-Challenge.pdf>

Capital Value. (2019). De woning(beleggings)markt in beeld. Geraadpleegd van https://www.capitalvalue.nl/documents/9_Onderzoek/2019_De_woningbeleggingsmarkt_in_beeld_Samen_vatting.pdf

Centraal Bureau voor de Statistiek. (2021, 5 augustus). 8 miljoen woningen in Nederland. Geraadpleegd op 29 september 2021, van <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2021/31/8-miljoen-woningen-in-nederland#:~:text=8%20miljoen%20woningen%20in%20Nederland>

Chan, B. (2020, 3 april). What Carbon Neutrality Means for the Real Estate Sector. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://gresb.com/what-carbon-neutrality-means-for-the-real-estate-sector/>

CRREM. (2020, 13 maart). Tool. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://www.crrem.eu/tool/>

CRREM. (2020a). Carbon Risk Integration in Corporate Strategies within the Real Estate Sector. Geraadpleegd van <https://www.crrem.eu/wp-content/uploads/2019/12/CRREM-Carbon-Risk-Integration-in-Corporate-Strategies-within-the-Real-Estate-Sector.pdf>

European Commission. (2017, 16 februari). 2050 long-term strategy. Geraadpleegd op 30 september 2021, van https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2050_en

Europese Commissie. (2021, 7 augustus). Delivering the European Green Deal. Geraadpleegd op 30 september 2021, van https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en

FD. (2021, 22 april). ING biedt vastgoedbedrijven lagere rente bij verduurzaming pand. FD.nl. Geraadpleegd van <https://fd.nl>

Foley, G., Timonen, V., Conlon, C., & O'Dare, C. E. (2021). Interviewing as a Vehicle for Theoretical Sampling in Grounded Theory. *International Journal of Qualitative Methods*, 20, 160940692098095. <https://doi.org/10.1177/1609406920980957>

Green Soluce & Institut de L'épargne Immobilière et Foncière. (2021). ESG Trends in Real Estate Investments. Geraadpleegd van <https://f.hubspotusercontent00.net/hubfs/8471855/Etude-GreenSoluce-IEIF-esg-trends-study-may-2021.pdf>

GRESB. (z.d.). Real Estate Assessment. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://gresb.com/gresb-real-estate-assessment/>

Hirsh, A. (2021). The evolution of ESG and the Chief Sustainability Officer. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://www.kpmg.us/blogs/federal-agenda-blog/2021/evolution-esg-chief-sustainability-officer.html>

Huisman, J. (2021, 25 mei). Calcasa: Het huidige verduurzamingstempo woningmarkt ligt te laag. Geraadpleegd op 29 september 2021, van https://www.vastgoedmarkt.nl/woningen/nieuws/2021/05/calcasa-het-huidige-verduurzamingstempo-woningmarkt-ligt-te-laag-101163991?_login=1

KPMG. (2019). Global Proptech Survey. Geraadpleegd van <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2019/sector/global-proptech-survey-2019.pdf>

KPMG. (2020). Real Estate in the New Reality. Geraadpleegd van <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/08/real-estate-in-the-new-reality.pdf>

KPMG. (z.d.). Reinforcing our position as trusted advisors. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://home.kpmg/xx/en/home/about/leading-insights/reinforcing-our-position-as-trusted-advisors.html>

Limmen, R. (2021, 10 augustus). DGBC: Het is nog niet te laat. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://propertynl.com/Nieuws/DGBC--Het-is-nog-niet-te-laat!/ab55180c-d2b7-404d-a879-5205493f3193>

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat. (2019, 28 juni). Klimaatakkoord hoofdstuk Gebouwde Omgeving. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://www.klimaatakkoord.nl/gebouwde-omgeving/documenten/publicaties/2019/06/28/klimaatakkoord-hoofdstuk-gebouwde-omgeving>

Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie. (2020, 22 januari). Maatregelen Klimaatakkoord per sector. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/klimaatverandering/klimaatakkoord/maatregelen-klimaatakkoord-per-sector>

Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat. (2020, 12 maart). Klimaatbeleid. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/klimaatverandering/klimaatbeleid>

Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat. (2020a, 30 januari). Ontstaan Klimaatbeleid. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/klimaatverandering/klimaatbeleid/ontstaan-klimaatbeleid>

Muldoon-Smith, K., & Greenhalgh, P. (2018). Understanding climate-related stranded assets in the global real estate sector. *Stranded Assets and the Environment*, 153–167. <https://doi.org/10.4324/9781315651606-7>

MSCI. (2020). MSCI 2020 ESG trends to watch. Geraadpleegd van <https://www.msci.com/www/research-paper/2020-esg-trends-to-watch/01686018980>

NOS. (2021, 7 maart). Afspraak Klimaatakkoord huurhuizen aardgasvrij wordt niet gehaald. Geraadpleegd op 30 september 2021, van <https://nos.nl/nieuwsuur/artikel/2371694-afpraak-klimaatakkoord-huurhuizen-aardgasvrij-wordt-niet-gehaald>

PBL. (2020, 20 augustus). Verduurzamen eigen woning financieel onaantrekkelijk. Geraadpleegd op 29 september 2021, van <https://www.pbl.nl/nieuws/2020/verduurzamen-eigen-woning-financieel-onaantrekkelijk>

PBL. (2021). Analyse leefomgevingseffecten verkiezingsprogramma's 2021–2025. Geraadpleegd van <https://www.pbl.nl/sites/default/files/downloads/pbl-2021-analyse-leefomgevingseffecten-verkiezingsprogrammas-2021-2025-4324.pdf>

Platschorre, P. (2021, 8 maart). EIB: doelen aardgasvrije woningbouw mogelijk te ambitieus. Geraadpleegd op 29 september 2021, van <https://www.cobouw.nl/duurzaamheid/nieuws/2021/03/eib-doelen-aardgasvrije-woningbouw-mogelijk-te-ambitieuus-101293591>

Rabobank. (2019, 21 november). Verduurzamen van huizen loopt stuk op misvattingen. Geraadpleegd op 29 september 2021, van <https://economie.rabobank.com/publicaties/2019/november/verduurzamen-van-huizen-loopt-stuk-op-misvattingen/>

Rooijers, E. (2015, 23 oktober). PGGM eist dat vastgoedfondsen CO₂-uitstoot met helft terugbrengen. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van [https://fd.nl/beurs/1124165/pggm-eist-dat-vastgoedfondsen-CO₂-uitstoot-met-helft-terugbrengen](https://fd.nl/beurs/1124165/pggm-eist-dat-vastgoedfondsen-CO2-uitstoot-met-helft-terugbrengen)

RVO (in opdracht van Topsector Energie). (2015 april). Innovatiethema Energiebesparing in de Gebouwde Omgeving. Geraadpleegd van <https://www.topsectorenergie.nl/sites/default/files/uploads/Urban%20energy/adocumenten/Innovatiethema%20Energiebesparing%20in%20de%20Gebouwde%20Omgeving.pdf>

RVO. (z.d.). Energielabel C kantoren | RVO.nl | Rijksdienst. Geraadpleegd op 30 maart 2020, van <https://www.rvo.nl/onderwerpen/duurzaam-ondernemen/gebouwen/wetten-en-regels/bestaandebouw/energielabel-c-kantoren>

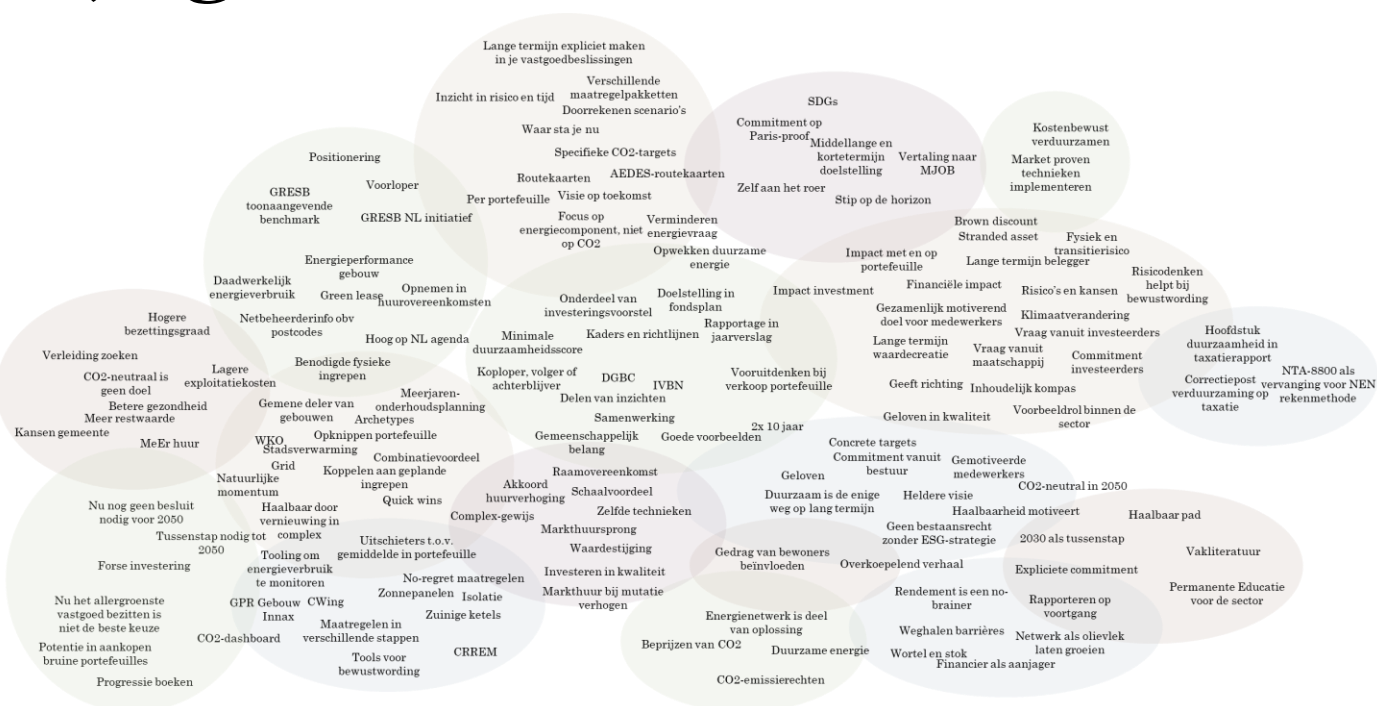
Straver, F. (2020, 11 december). Het Klimaatakkoord van Parijs is vijf jaar oud. Reden voor taart? Trouw. Geraadpleegd van <https://www.trouw.nl>

UKGBC. (2019). Scope 3 guide for commercial real estate. Geraadpleegd van <https://www.ukgbc.org/wp-content/uploads/2019/07/Scope-3-guide-for-commercial-real-estate.pdf>

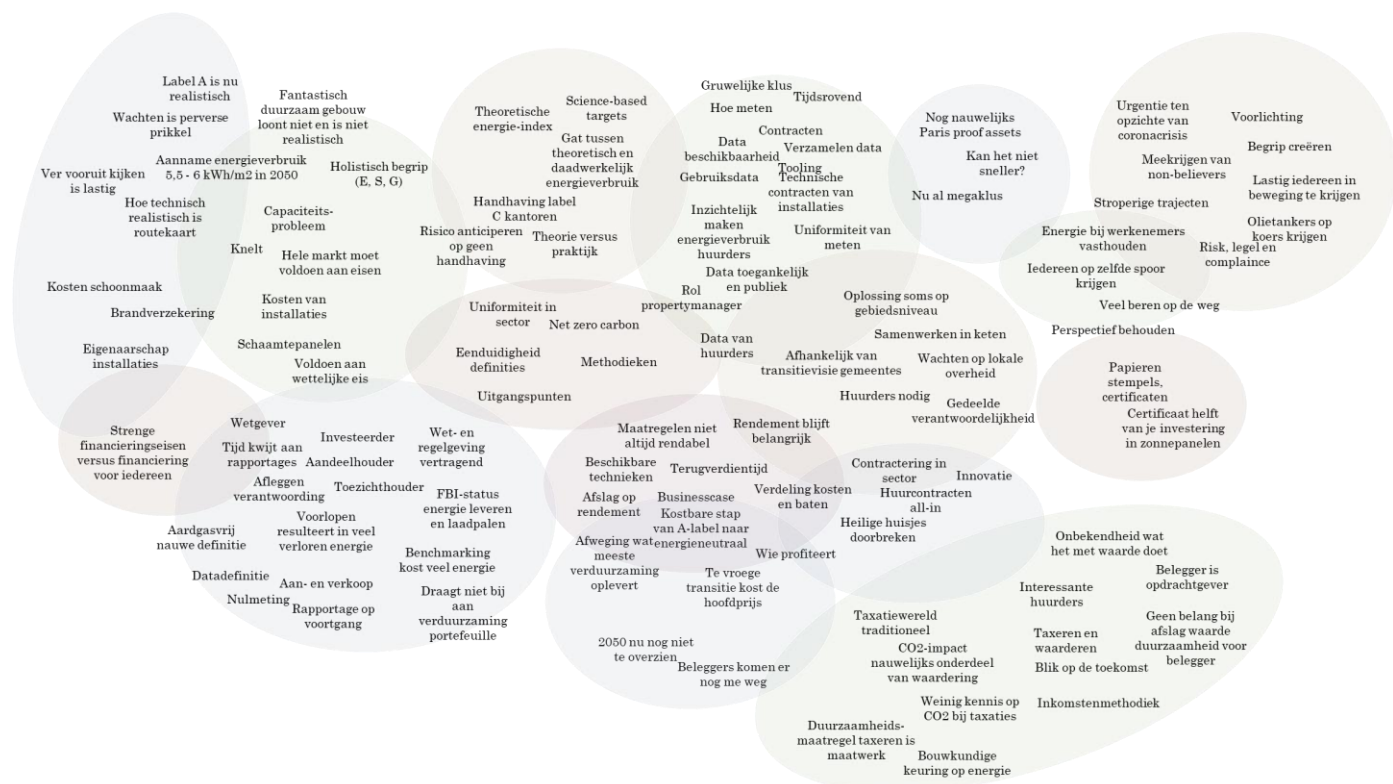
Unruh, G. C. (2019). The Real Stranded Assets of Carbon Lock-In. *One Earth*, 1(4), 399–401. <https://doi.org/10.1016/j.oneear.2019.11.012>

Coverfoto door [Clemens van Lay](#) op [Unsplash](#)

Bijlagen



Afbeelding: succesfactoren



Afbeelding: uitdagingen

Vorbereidende mails geïnterviewden

Hoewel iedere mail iets anders is ingestoken, zijn hieronder twee van de mails opgenomen die is uitgestuurd voorafgaand aan het interview. De aan de geïnterviewden gestuurde bijlage was een uittreksel van de tussenpresentatie met een aanleiding, de onderzoeksvragen en het tussentijdse theoretische kader.

--

Beste,

Bijgaand vind je een beknopte toelichting ter voorbereiding op het gesprek dat wij morgen zullen voeren. Wat ik tijdens het interview graag zou doen is het valideren en eventueel verder aanvullen van het model op pagina 7. Hierin vind je, onderverdeeld in 7 thema's, een set aan aspecten die op basis van eerdere interviews als belangrijk werden geacht om te werken aan CO₂-neutrale vastgoedbeleggingen. Om hiertoe te komen start ik, uiteraard na een korte wederzijdse introductie, graag met de volgende vragen:

- Waar staan jullie nu op het gebied van duurzaamheid? Uiteraard heb ik me wel al ingelezen en heb ik ook al een eerste beeld gekregen vanuit mijn ondersteuning bij risicomanagement het afgelopen jaar;
- Hoe (strategisch) belangrijk is duurzaamheid bij ...?;
- Op welke manier is duurzaamheid onderdeel van jullie bedrijfsvoering?;
- Werken jullie aan een 2030- en 2050-ambitie?;
- Wat gaat er (heel) goed?;
- Waar lopen jullie tegenaan? Wat zijn de uitdagingen?;
- Wat zijn de 3 belangrijkste aspecten voor een belegger om te komen tot een CO₂-neutrale vastgoedportefeuille?

--

Hoi,

Hoe gaat het met je?

Wij spraken laatst tijdens onze koffie op de Zuidas over mijn afstuderen voor de Master of Real Estate (MRE) bij Tias. Het onderwerp gaat over CO₂-neutrale vastgoedportefeuilles en ik zou ook graag ... hierover interviewen. Je gaf aan graag iets meer achtergrond te ontvangen, vandaar deze mail.

In de bijlage vind je een beknopte presentatie over hoe ik het onderwerp graag aanvlieg. Daarbij hoort nog onderstaande achtergrond en toelichting:

Het onderwerp duurzaamheid heeft mijn persoonlijke interesse, zeker omdat ik denk dat dit de komende jaren alleen maar belangrijker zal worden. Dat geldt ook, of juist, in de vastgoedwereld. In mijn dagelijkse werk merk ik echter dat veel professionals in de sector moeite hebben met het invullen van hun wens om bij te dragen aan een duurzame, en dat is meestal een zoveel mogelijk CO₂-neutrale, wereld.

Dat is de reden dat ik mij in mijn onderzoek richt op strategieën voor vastgoedbeleggers om te komen tot een CO₂-neutrale vastgoedportefeuille. Hierbij sta ik stil bij thema's als het Klimaatakkoord, een brown discount, risicomanagement en de rol van verschillende spelers in de keten. Het beoogd eindresultaat is een model of strategie die vastgoedbeleggers verder vooruit kan helpen in hun CO₂-ambities, door inzichtelijk te maken wat voor hen de kansen en uitdagingen zijn op het gebied van CO₂-reductie. Ik ben van mening dat een vastgoedbelegger niet in zijn eentje kan opereren en hiervoor samenwerkt met en/of afhankelijk is van ketenpartners. Denk hierbij aan pensioenfondsen (jullie aandeelhouders), taxateurs (voor de waarderingen van het vastgoed) of financiers (banken).

In het interview zou ik dan ook graag ingaan enerzijds op hoe jullie al werken aan een CO2-neutrale vastgoedportefeuille (wat doen jullie al) en anderzijds waar jullie nog kansen zien, zowel intern als in de bredere vastgoedketen. Onderwerpen die wat mij betreft hierin relevant zijn, zijn in hoeverre duurzaamheid/CO2-impact als doelstelling wordt meegenomen, hoe deze in vastgoedbeleggingen concreet wordt gemaakt en hoe er op wordt gestuurd, wat de lange termijn rol van een vastgoedbelegger is en kan zijn in de vooruitblik naar 2050 (ambitie Klimaatakkoord 0 CO2-impact), welke randvoorwaarden er nodig zouden zijn om een stap verder te komen, en de dynamiek tussen belegger en haar ketenpartners.

Ik ben benieuwd wie jij denkt dat mij het beste te woord kan staan. Je gaf eerder al aan dat ... wellicht een optie is, en daarnaast zou een perspectief specifiek vanuit duurzaamheid ook interessant zijn. Ik zou ernaar willen streven om het interview (of de interviews) eind oktober/begin november af te nemen.

Ik hoor graag van je!

