



α.s.r. real assets investment partners

De invloed van klimaat op de real assets modelportefeuille

Door klimaatverandering neemt de kans op noodweer en natuurrampen toe. Historische risico-rendementsdata bevatten slechts in beperkte mate klimaatrisico's. Daarom is het essentieel om klimaatrisico's te integreren in verwachte en vereiste rendementsmodellen. Dit artikel geeft inzicht in hoe a.s.r. real assets investment partners klimaatrisico's verwerkt in haar houseview.

Beleggen in real assets (infrastructuur, natural capital en vastgoed) betekent beleggen voor de lange termijn (meer dan tien jaar). Binnen zo'n periode kan en zal er veel gebeuren. Denk bijvoorbeeld aan geopolitieke en economische ontwikkelingen, de energietransitie en vergrijzing. Daarom is het cruciaal om met een proactieve en fundamentele blik naar wereldwijde ontwikkelingen te kijken, zodat portefeuilles toekomstbestendig blijven en risico's beheersbaar zijn.

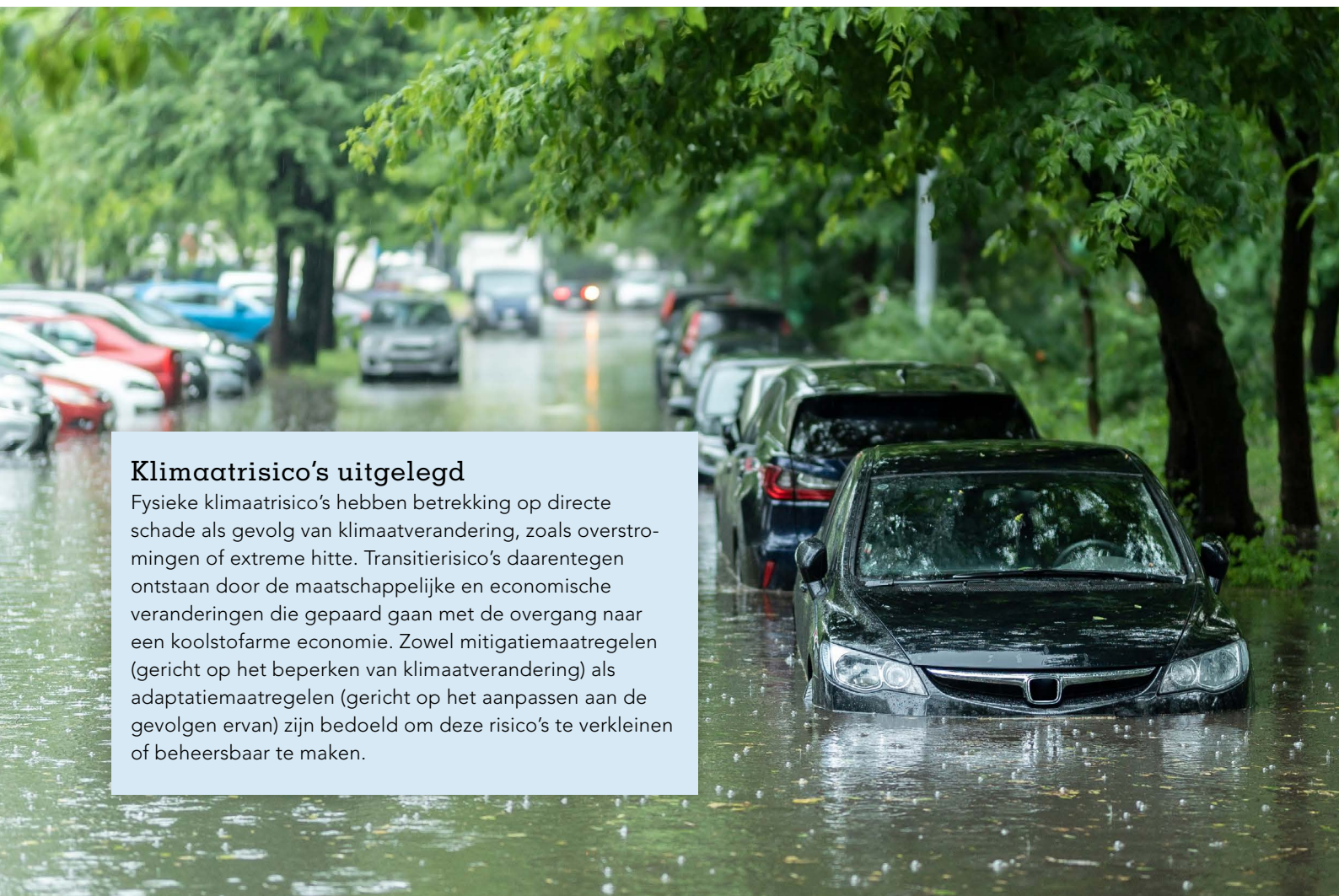
Bij de opbouw van een modelportefeuille voor real assets is het waardevol om te kijken vanuit twee invalshoeken.

- **Fundamenteel:** Beoordeel op basis van langetermijntrends of markten fundamenteel aantrekkelijk zijn om in te beleggen. Megatrends, zoals demografische verschuivingen en klimaatverandering, beïnvloeden het risico-rendementsprofiel van real asset-sectoren op globaal en regionaal niveau in toenemende mate.
- **Waardering:** Beoordeel de aantrekkelijkheid van markten op de korte en middellange termijn door het verwachte rendement te vergelijken met het minimaal vereiste rendement. Dit geeft inzicht in de mate waarin beleggers worden gecompenseerd voor het genomen risico en of het interessant is om op een bepaalde termijn de markt te betreden.

Klimaatrisico's, als gevolg van toenemende klimaatverandering, zijn nog niet volledig ingeprijsd binnen de markt voor real assets. Historische risico-rendementsdata bevatten slechts in beperkte mate klimaatrisico's. Daarom is het essentieel om klimaatverandering expliciet te integreren in modellen voor verwachte en vereiste rendementen. Op deze manier wordt (toekomstige) klimaatverandering structureel meegenomen in de beoordeling van het risico-rendementsprofiel van investeringen in real assets.

Klimaatrisico's uitgelegd

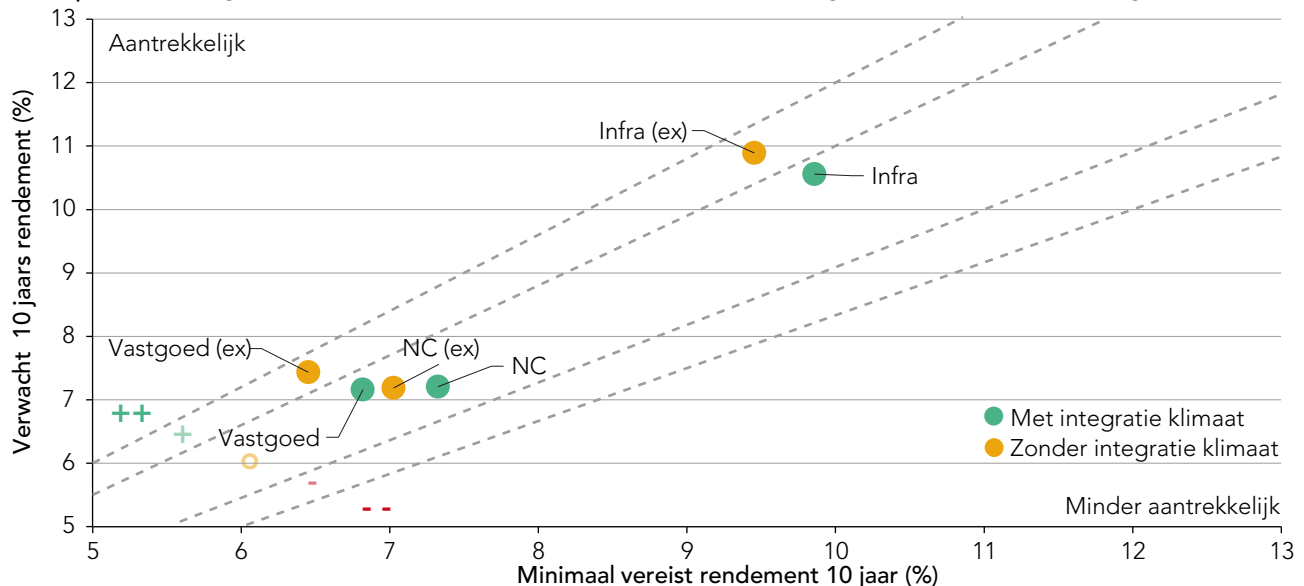
Fysieke klimaatrisico's hebben betrekking op directe schade als gevolg van klimaatverandering, zoals overstromingen of extreme hitte. Transitierisico's daarentegen ontstaan door de maatschappelijke en economische veranderingen die gepaard gaan met de overgang naar een koolstofarme economie. Zowel mitigatiemaatregelen (gericht op het beperken van klimaatverandering) als adaptatiemaatregelen (gericht op het aanpassen aan de gevolgen ervan) zijn bedoeld om deze risico's te verkleinen of beheersbaar te maken.



Verwachte rendementen nemen af door het integreren van klimaatverandering

In de volgende figuur wordt de waardering van de real asset markten weergegeven, inclusief en exclusief integratie van klimaatverandering in de rendementen.

Visie op waarderingen van real assets inclusief en exclusief (ex) integratie klimaatverandering



Figuur 1. Bron: Houseview a.s.r. real assets investment partners

Zoals figuur 1 laat zien nemen verwachte rendementen af na het integreren van klimaatverandering. Dit komt doordat op assetniveau investeringen nodig zijn om broeikasgasemissies te reduceren, bijvoorbeeld onder druk van wet- en regelgeving, of om assets klimaatbestendig te maken. Deze aanpassingen vergen kapitaal en drukken het rendement, maar zijn essentieel voor het toekomstbestendig maken van de assets. Tegelijkertijd stijgt het minimaal vereiste rendement wanneer rekening wordt gehouden met klimaatrisico's en de potentiële schade die daaruit kan voortvloeien. Figuur 1 laat zien dat de aantrekkelijkheid van vastgoed en infrastructuur wordt overschat door het buiten beschouwing laten van klimaatverandering. Door klimaat te integreren, komt natural capital relatief gunstiger uit de analyse ten opzichte van vastgoed en infrastructuur. Op basis hiervan, en andere relevante aspecten zoals de goede diversificatiemogelijkheden en aantrekkelijke risico-gecorrigeerde rendementen, kan een lichte overweging naar natural capital worden overwogen.

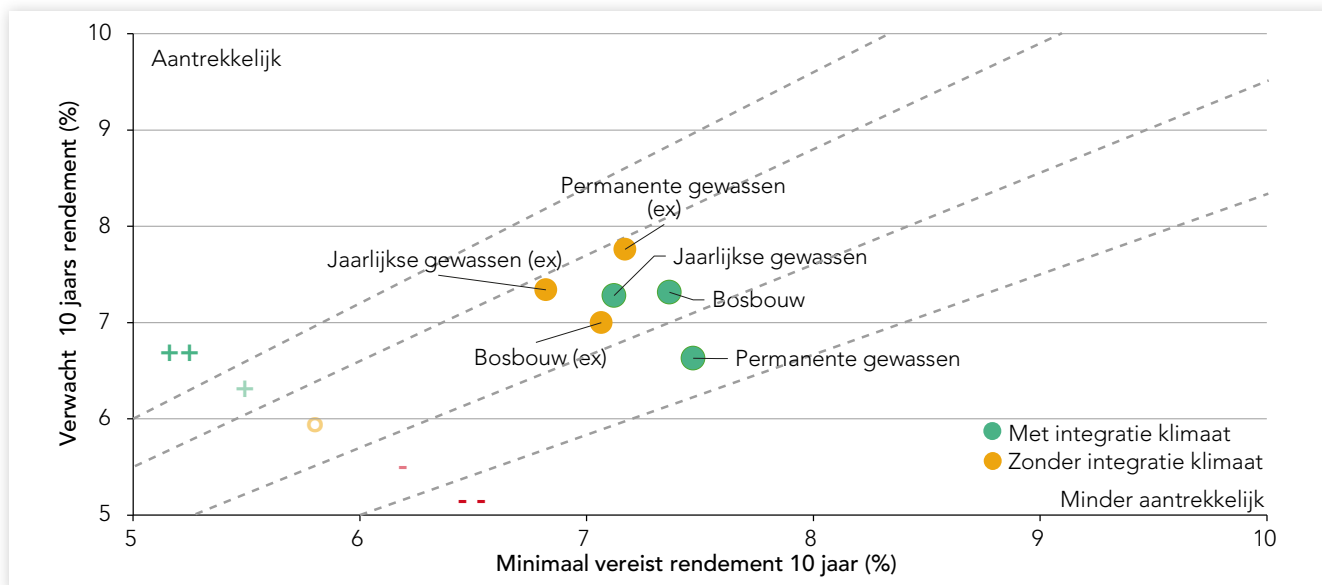
Grotere veranderingen op sectorniveau

Op sectorniveau doen zich significante veranderingen voor die op het aggregatieniveau van real assets onzichtbaar blijven. Een treffend voorbeeld is de sector permanente gewassen in de Verenigde Staten, een belangrijk segment binnen natural capital (figuur 2). Deze sector is met name gericht op fruit- en notenteelt. Binnen deze sector vallen de relatief hoge waarderingen van Amerikaanse assets op. In Californië, een kernregio voor permanente gewassen, zorgt een combinatie van overaanbod en toenemende waterregulering – een manifestatie van klimaatrisico's – momenteel voor druk op de rendementen. Op korte termijn kan dit zelfs resulteren in lage of negatieve opbrengsten.

Op middellange termijn zijn de vooruitzichten positiever. De verwachting is dat de markt zich binnen twee tot vier jaar herstelt, wat een aantrekkelijk instapmoment kan creëren voor beleggers met een langere horizon. Cruciaal hierbij is een realistische inschatting van klimaatrisico's. Wanneer de impact van waterregulering en klimaatverandering volledig buiten beschouwing worden gelaten, stijgt het verwachte rendement voor de komende jaren significant met meerdere procentpunten, terwijl het minimaal vereiste rendement juist daalt. Dit leidt tot een aanzienlijke overschatting van de huidige aantrekkelijkheid van deze sector.

Het verwachte rendement van de bosbouwsector gaat naar verwachting stijgen door klimaatverandering te integreren in de beleggingsanalyse. Een groeiende vraag naar carbon credits zorgt voor optionaliteit en extra rendement. Tegelijkertijd leidt dit tot een beperking van het houtaanbod wat het directe rendement van de bosbouwsector eveneens positief beïnvloedt.

Visie op waarderingen van natural capital inclusief en exclusief (ex) integratie klimaatverandering



Figuur 2. Bron: Houseview a.s.r. real assets investment partners.

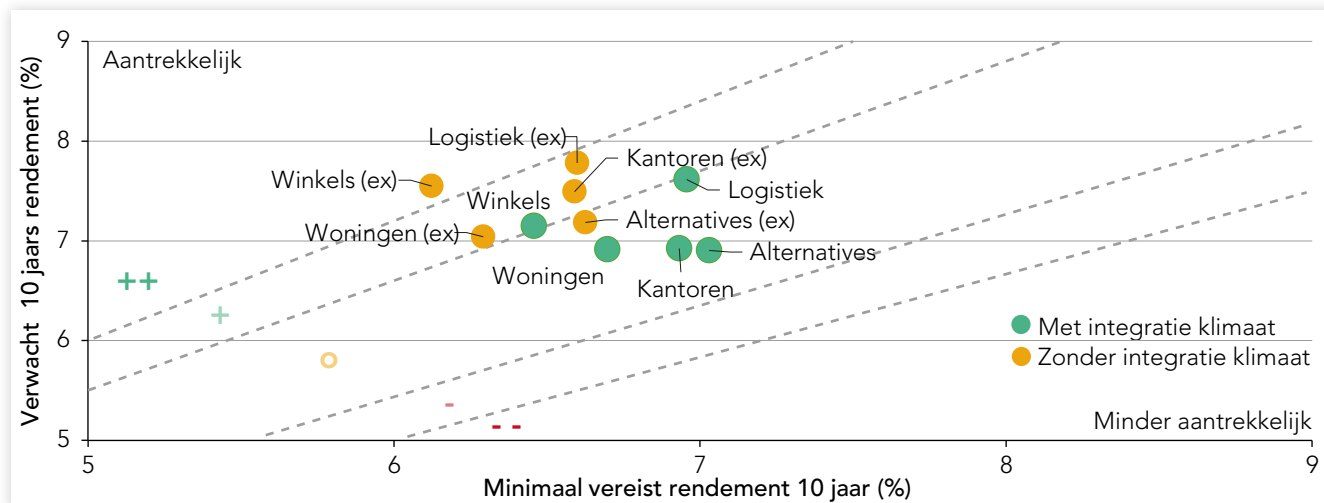


Klimaatrisico-opslag bij vereist rendement

Door a.s.r. real assets investment partners wordt niet uitsluitend naar het absolute risiconiveau gekeken, maar ook naar de mate van huidige en verwachte adaptatiemaatregelen. Daarbij wordt niet alleen de huidige risicowaarde geanalyseerd, maar ook de ontwikkeling hiervan over de afgelopen jaren. Illustratieve voorbeelden zijn assets in Singapore en Nederland. Door hun geografische ligging bestaat er een reëel overstromingsrisico. De overheden van beide landen zijn zich hiervan bewust en hebben verschillende maatregelen getroffen om dit risico te beperken. Er wordt verwacht dat deze overheden voldoende kapitaal beschikbaar blijven stellen om door te gaan met investeren in mitigerende infrastructuur, waardoor het langetermijnsrisico beheersbaar blijft.

Binnen de vastgoedsector wordt het verwachte rendement op kantoren het sterkst beïnvloed door de integratie van klimaatrisico's (figuur 3). De kantorenmarkt is momenteel de grootste sector binnen niet-beursgenoteerd vastgoed. De huidige kantorenmarkt kenmerkt zich door een hoge mate van concurrentie, en huurders die steeds vaker een hoog duurzaamheidsniveau verlangen. Dit leidt tot relatief hoge klimaatgerelateerde CapEx-investeringen binnen deze sector. Daarnaast kan regelgeving leiden tot aanvullende klimaatinvesteringen, zoals de verplichting in Nederland om minimaal energielabel C te hebben om een kantoor te mogen verhuren.¹ Door deze factoren wordt de kantorensector, in vergelijking met andere vastgoedsegmenten, minder aantrekkelijk vanuit een risico-rendementsoptiek.

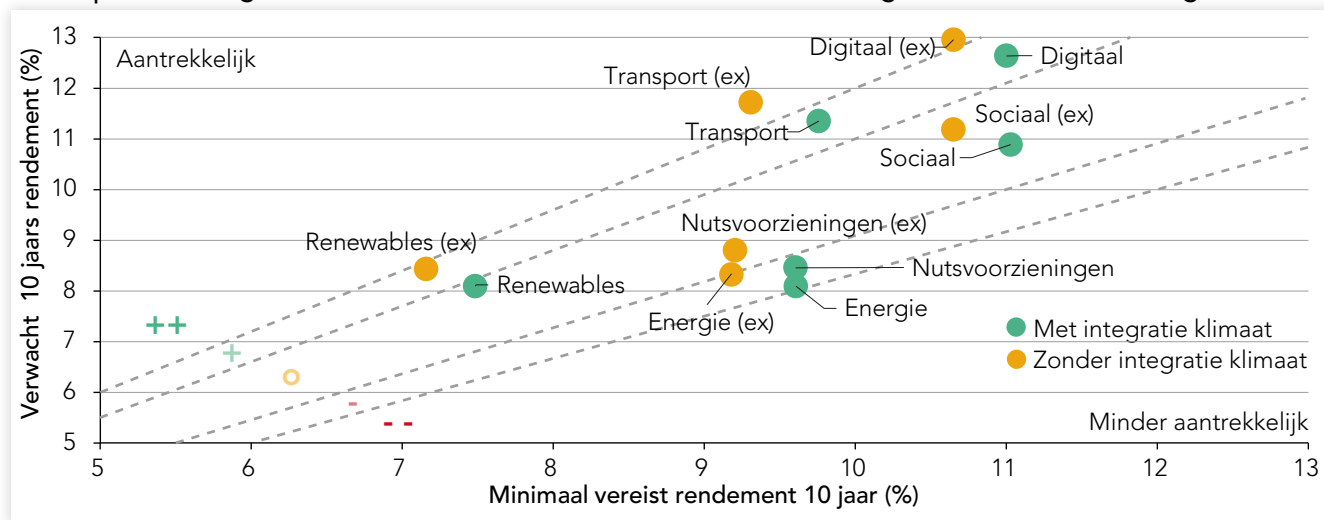
Visie op waarderingen van vastgoed inclusief en exclusief (ex) integratie klimaatverandering



Figuur 3. Bron: Houseview a.s.r. real assets investment partners.

Binnen infrastructuur valt de transportsector op (figuur 4). Binnen deze sector zijn de komende jaren aanzienlijke klimaatgerelateerde investeringen nodig, wat een drukkend effect heeft op het verwachte rendement. Uit intern onderzoek van a.s.r. real assets investment partners wordt duidelijk dat klimaatrisico's het hoogst zijn voor de transportsector (samen met fossiele energie). Wanneer klimaatrisico's volledig buiten beschouwing worden gelaten, lijkt de transportsector relatief aantrekkelijker dan de andere infrastructuursectoren.

Visie op waarderingen van infrastructuur inclusief en exclusief (ex) integratie klimaatverandering



Figuur 4. Bron: Houseview a.s.r. real assets investment partners.

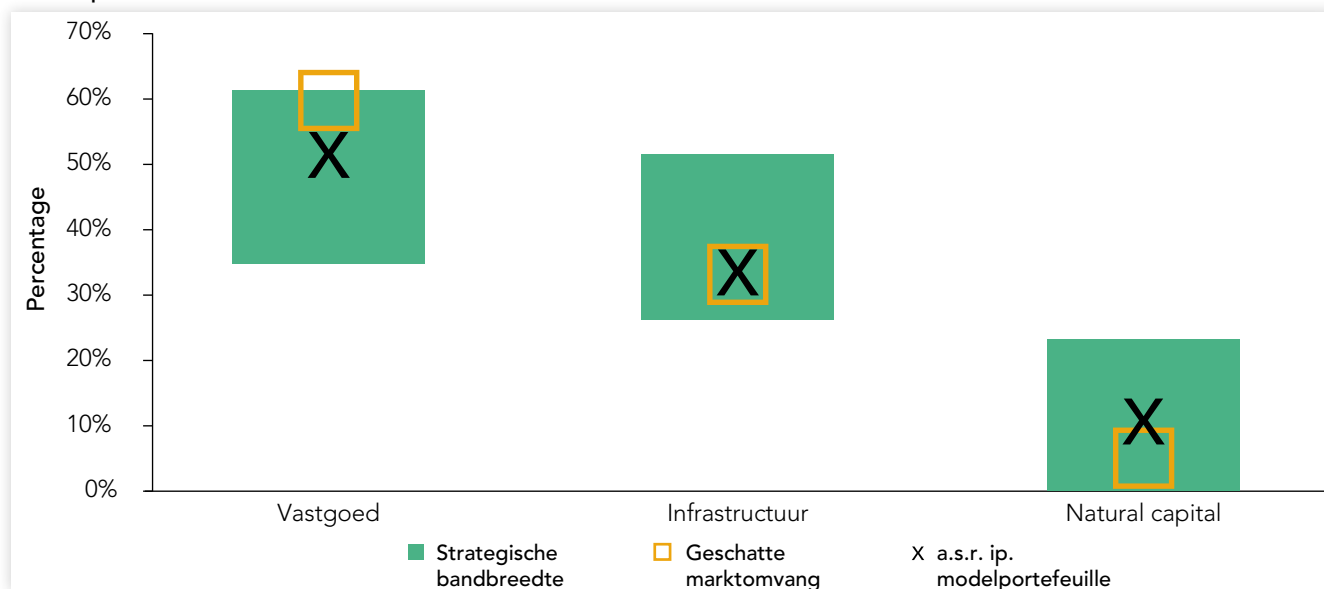
Bovenstaande voorbeelden benadrukken het belang van gedetailleerde sectoranalyses binnen real assets en het expliciet meenemen van de effecten van klimaatverandering in beleggingsanalyses.

1 <https://www.rvo.nl/onderwerpen/wetten-en-regels-gebouwen/energielabel-c-kantoren>

Modelportefeuille van α.s.r. real assets investment partners

Op basis van verschillende analyses en andere afwegingen, waaronder de in dit artikel beschreven klimaatanalyse, hanteert α.s.r. real assets investment partners een modelportefeuille real assets met een overwogen positie voor natural capital ten koste van vastgoed (figuur 5). Binnen een real assets portefeuille biedt natural capital een aantrekkelijk risico-rendementsprofiel, additionele stabiliteit en diversificatiemogelijkheden. Infrastructuur wordt daarbij neutraal gepositioneerd.

Modelportefeuille real assets



Figuur 5. Bron: Houseview α.s.r. real assets investment partners.

Samengevat

- Klimaatrisico's zijn nog niet volledig ingeprijst in de markt voor real assets.
- Door klimaat te integreren in verwachte en vereiste rendementsmodellen wordt de impact van klimaatverandering verankerd in het beleggingsproces.
- Integratie van klimaatverandering in de analyse van real assets vergroot de aantrekkelijkheid van natural capital ten opzichte van vastgoed en infrastructuur.
- Gedetailleerde sectoranalyses binnen real assets zijn belangrijk om de juiste beleggingsbeslissingen te kunnen nemen.
- In de modelportefeuille voor real assets hanteert α.s.r. real assets investment partners een strategische overweging voor natural capital ten koste van vastgoed. Infrastructuur is neutraal gepositioneerd.



Ralf Kookan,
portfolio manager,
a.s.r. real assets investment partners
ralf.kookan@asr.nl

Ralf richt zich op wereldwijde
infrastructuur- en natural capital beleggingen.



Matthew Engels,
senior portfolio manager,
a.s.r. real assets investment partners
matthew.engels@asr.nl

Matthew is beleggingsspecialist met speciale aandacht voor
de markt in Azië-Pacific.

Disclaimer

Dit is een publicitaire mededeling bestemd voor professionele beleggers. Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw geld verliezen. Behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Bij het maken van beleggingsbeslissingen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken en doelstellingen van het beleggingsproduct, zoals beschreven in het prospectus van het beleggingsproduct. a.s.r. real assets investment partners is een handelsnaam van ASR Real Estate B.V. en is opgenomen in het register van de AFM. Meer informatie over beleggingsdienstverlening van a.s.r. real assets investment partners vindt u hier: www.asrinvestmentpartners.nl. Dit bericht is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks is het mogelijk dat informatie in dit bericht niet volledig of niet volledig juist is. Aansprakelijkheid als gevolg van deze publicitaire mededeling wordt niet aanvaard.

Publicatiedatum: 13 november 2025