

Tekort aan kapitaal voor energietransitie

Door Hans Amesz Fotografie Joep van Drunen



De Europese markt voor hernieuwbare energie zal in 2030 naar schatting een omvang hebben van meer dan € 1.000 miljard. Dat biedt kansen voor beleggers. Maar onder andere door de hogere rentes en toenemende duurzaamheidsrisico's wordt het voor investeerders in de energietransitie tegelijkertijd uitdagender om de goede rendementen uit het verleden te behalen.

Wat en waar zijn de beste investeringsmogelijkheden binnen de energietransitie?

Richard Braakenburg: 'De energietransitie zou wat ons betreft moeten beginnen met het verbeteren van de efficiëntie van het energieverbruik. Dat vereist investeringen in infrastructuur, energie-efficiëntie, de essentiële diensten achter de meter. Daar liggen aantrekkelijke kansen.'

Angeles Toledo: 'De beste kansen hangen af van de risicobereidheid en het risico-profiel van de investeerders en de verschillende belanghebbenden. Het is duidelijk dat de energietransitie mooie kansen biedt voor pensioenfondsen. Vanuit een core of laag risicoprofiel hebben we in zon- en wind-renewables geïnvesteerd. Voor ons is één ding duidelijk: alle stakeholders hebben een rol om het mogelijke te doen om de energietransitie te versnellen. Vanwege de klimaatverandering hebben we oplossingen nodig.'

Paul O'Donnell: 'Wij schatten dat de Europese markt voor hernieuwbare energie in 2030 ruwweg meer dan een biljoen euro zal bedragen. Dat kapitaal moet uit de private sector komen en het is belangrijk dat investeerders die meedoen aan de energietransitie beloofd worden voor het risico dat ze nemen.'

Rosheen McGuckian: 'Er zijn genoeg mogelijkheden om in de energietransitie te investeren. Aan de basis van dit alles

ligt nog steeds de opwekking van schone elektriciteit, het transport van die elektriciteit via het elektriciteitsnet en de opslag ervan.'

Mark Gilligan: 'De energietransitie is niet beperkt tot iets rond zonne- en wind-energie, maar heeft invloed op alles. De investeringsmogelijkheden strekken zich uit van digitaal tot transport, sociale infrastructuur en nutsvoorzieningen, of het nu gaat om de bouw ervan of om decarbonisatie.'

Bart van Merriënboer: 'De uitdaging voor ons is om investeerders naar de beste mogelijkheden te leiden en een balans te vinden tussen de lange en korte termijn. Wij beschouwen zonne- en windenergie als essentieel, maar bijvoorbeeld energie-opslag in batterijen en groene waterstof zijn ook belangrijk.'

Jocelyn Dioux: 'Het gaat erom een evenwichtige en gediversifieerde portefeuille te creëren door assets en bedrijven met verschillende risico's en rendementen te combineren. Uiteraard zal het meeste kapitaal worden gealloceerd naar de productie van hernieuwbare energie en transport. Dit biedt ook kansen voor opslag.'

Jules Koekkoek: 'Wij beleggen vooral namens verzekeringsmaatschappijen en hebben ons gericht op infrastructuur debt en daarbinnen op schaalbare beleggingen voor bewezen technologie.'

Albena Vassileva: 'Als investeerder zien we kansen in vier belangrijke segmenten: hernieuwbare energieopwekking, elektrificatie, duurzame brandstoffen, en CO₂-opslag en transport. Het eerste segment vormt de kern van onze portefeuille, omdat het ook de meest volwassen sector is. We boeken echter al goede vooruitgang op het gebied van duurzame brandstoffen en bestuderen de markt voor CO₂-beheer.'

Hoe kunnen de hoogste rendementen worden bereikt in de greenfield-ontwikkeling van renewables met behoud van een gediversifieerde risico-exposure?
Braakenburg: 'Een van de manieren om alpha te genereren bij het nemen van >

Voorzitter:

Sebastiaan Ranner,
MN

Deelnemers:

Richard Braakenburg,
SUSI Partners
Jocelyn Dioux,
Mirova (onderdeel van
Natixis Investment Managers)
Mark Gilligan,
AXA IM Alts
Jules Koekkoek,
Aegon Asset Management
Rosheen McGuckian,
NTR (namens Legal &
General Investment
Management)
Bart van Merriënboer,
a.s.r. real assets investment
partners
Paul O'Donnell,
Schroders Capital
Angeles Toledo,
Blue Sky Group
Albena Vassileva,
IFM Investors



VOORZITTER

Sebastiaan Ranner

Sebastiaan Ranner is Principal Portfolio Manager Private Equity & Infrastructure bij MN, waar hij sinds 2007 werkzaam is. Hij is ook lid van de adviesraad van verschillende wereldwijde private equity- en infrastructuurfondsen. Daarnaast ligt zijn focus op impactinvesteringen op het gebied van Energietransitie, Innovatie, Gezondheidszorg en Circulaire Economie. Vóór MN werkte Ranner bij Holland Corporate Finance, ING Real Estate en ABSA Bank in Zuid-Afrika.



Richard
Braakenburg

Richard Braakenburg is Co-CIO van SUSI Partners, waar hij in 2020 aantrad om leiding te geven aan de energieopslagstrategie van het bedrijf. In 2021 nam hij het beheer van de bredere OESO-aandelenactiviteiten over en sinds eind 2023 is hij Co-CIO. Eerder was hij Chief Financial Officer bij Pivot Power en Senior Vice President, Distributed Energy & Onshore Renewables, bij Macquarie Green Investment Group.



Jocelyn
Dioux

Jocelyn Dioux is sinds 2019 Investment Director en stemgerechtigd lid van het beleggingscomité van Mirova. In zijn rol zoekt, voert en beheert hij asset- en bedrijfstransacties in Europa, met een focus op Frankrijk, Oost- en Noord-Europa. Eerder werkte hij voor KPMG TS, Rive PI en 123 IM, waar hij zich toeleefde op de energietransitiesector.



Mark
Gilligan

Mark Gilligan is Head of Infrastructure bij AXA IM - Real Assets en is daar verantwoordelijk voor de ontwikkeling van het aanbod van infrastructuur aandelen. Voordat hij daar in 2016 in dienst trad, was hij werkzaam bij UBS Asset Management als Head of European Infrastructure. Daarvoor werkte hij tien jaar als advocaat in Sydney, Australië. Eerder was hij technisch geoloog.



Jules
Koekkoek

Jules Koekkoek is Senior Portfolio Manager in het Private ABS and Infrastructure team, onderdeel van het Alternative Fixed Income team van Aegon Asset Management. De afgelopen jaren werkte hij in vergelijkbare rollen bij a.s.r. en ACTIAM. Eerder vervulde hij diverse rollen in fixed income bij Lehman, UBS en Citi, en bij de Pension Advisory Group van Goldman Sachs.



Rosheen
McGuckian

Rosheen McGuckian is sinds 2013 CEO van NTR. Zij heeft een PhD in Change Management van Dublin City University en werd in 2023 verkozen tot 'Woman of influence' in infrastructure private funds. Eerder was zij genomineerd als een van de Top 25 in de Global Women's Power List en Top 50 in de Global Green Fund Power List.



Bart
van Merriënboer

Bart van Merriënboer is Senior Portfoliomanager Infrastructuur bij a.s.r. real assets investment partners. Sinds 2007 houdt hij zich bezig met de selectie, monitoring en implementatie van vermogensbeheerders en portefeuilleconstructie en portefeuillebeheer voor institutionele beleggers. Hij houdt zich voornamelijk bezig met private equity en infrastructuur, maar ook met privaat vastgoed en verschillende private debt-strategieën. Van Merriënboer is ruim 30 jaar werkzaam in de financiële industrie.



Paul
O'Donnell

Paul O'Donnell is Portfolio Manager van Schroders Capital Greencoat Renewables. Met meer dan 20 jaar ervaring, waarvan 17 in duurzame energie, specialiseert hij zich sinds 2009 in wind- en zonne-energie bij Schroders Greencoat LLP, waar hij sinds 2016 Partner is. Voordien werkte hij bij Libertas Capital, een investeringsbank voor duurzame energie, en PwC Ireland.



Angeles
Toledo

Angeles Toledo is Team Lead Sustainable Investments (ESG) Advisors bij Blue Sky Group. Eerder was ze Lead Fund Manager van het Triodos Groenfonds. In 2022 en 2023 is Toledo erkend als een van de Top 50 Women in Sustainable Finance in Nederland. Voor haar rol in de energietransitie ontving ze in 2021 in Londen de prijs Women Smart Energy Award category Finance.



Albena
Vassileva

Albena Vassileva is Executive Director Infrastructure bij IFM Investors en daar actief betrokken bij de energietransitie-initiatieven. Tot nu toe is ze betrokken geweest bij de overnames van Naturgy en SQ Renewables, en bij de besturen van Anglian Water en Veolia Poland. Eerder gaf Vassileva leiding aan het M&A Advisory-team voor Energie bij ABN AMRO Bank en was zij Managing Director bij Advent International, en Senior Investment Manager bij ABN AMRO Capital.

'Alle stakeholders hebben een rol om het mogelijke te doen om de energietransitie te versnellen.'

voorzichtige en selectieve greenfield-risico's is door te kijken naar landen waar echt een tekort bestaat aan kwaliteitsproducten en binnen die landen ook naar regio's te kijken. We hebben ons bijvoorbeeld bewust gericht op het noorden van Italië en niet op het zuiden. We kijken ook naar andere landen, waaronder Frankrijk en Polen. We zorgen ervoor dat de onderliggende portefeuille van ontwikkelingsprojecten goed gediversifieerd is, waardoor het risico van selectieve greenfield-ontwikkeling goed gemanaged kan worden.'

Dioux: 'De manier waarop wij investeren en ontwikkelingsrisico's nemen moet natuurlijk een foutenmarge bevatten voor de totale portefeuille. Anders heb je een hoger risico en een hoger rendement, maar dat is niet het doel van onze fondsen. We hanteren een statistische benadering voor een breed scala aan assets, aangezien niet alle projecten de ready-to-built status zullen bereiken.'

Koekkoek: 'Een belangrijk aandachtspunt voor ons is: wie is de sponsor? Zeer grote sponsors zijn in staat om effectief projectmanagement uit te voeren en oplossingen te vinden voor technische problemen en andere zaken, maar kunnen ook, als het nodig is, aanvullend eigen vermogen inbrengen. Voor ons is het van belang om top tier sponsors te hebben als we ontwikkelingsrisico nemen.'

McGuckian: 'Wij werken meestal met projecten die al in een betrekkelijk laat stadium van ontwikkeling zijn. Wij hebben een intern team om de projecten zelf te ontwikkelen of via ontwikkelingsovereenkomsten. Ik ben het ermee eens dat je een gediversifieerde portefeuille moet hebben. Hoe je diversifieert? Dat doe je per jurisdictie, per technologie en per regio binnen een jurisdictie. Dat is de manier waarop wij het benaderen.'

Van Merriënboer: 'Voor onze klanten zoeken we naar een optimale inrichting van een portefeuille. Wij selecteren voor hen een combinatie van greenfield en brownfield assets die het beste bij hun profiel past.'

Vassileva: 'Veel investeringen in de energietransitie zijn afhankelijk van

'Ervaren investeerders zijn in het voordeel, omdat die al tientallen jaren ervaring hebben met het voltooiën van grote en complexe greenfield-projecten.'

greenfield-projecten doordat er een enorme hoeveelheid nieuwe materiële assets moet worden gecreëerd. Hier zijn ervaren investeerders in het voordeel, omdat die al tientallen jaren ervaring hebben met het voltooiën van grote en complexe greenfield-projecten. Zo hebben wij met onze traditionele infrastructuurportfolio veel expertise opgebouwd in grootschalige greenfield-projecten op het gebied van traditionele energie en transport. Deze ervaring is behouden gebleven binnen het investeringsteam, waardoor de geleerde lessen en de professionele netwerken benut kunnen worden in de energietransitiesector.'

Hoe generer je alpha-rendementen in de energietransitie?

Gilligan: 'Bij de energietransitie gaat het niet meer alleen om het opwekken van elektriciteit, maar om het leveren van diensten aan het elektriciteitsnet en het voldoen aan de behoeften van de economie. We gaan over naar een commerciële toekomst en dat vereist een omslag in mentaliteit en denken om gericht te zijn op inkomsten.'

Braakenburg: 'Door te kijken naar verschillende markten en die te vergelijken met projecten in Europa met een min of meer gelijk risicoprofiel, kan je een soort aantrekkelijke relatieve waarde vinden. We moeten steeds meer gaan nadenken over regio's en niet alleen in grote blokken.'

Dioux: 'Er is natuurlijk geen magische formule om alpha te genereren, iedereen heeft zijn eigen strategie. Wij proberen niet te afhankelijk te zijn van macro- of externe factoren die we niet kunnen controleren, zoals bijvoorbeeld regelgeving en hoop op compressie van de IRR. We richten ons voornamelijk op het >

middensegment van de markt, waar we op dit moment de meeste kansen zien in Europa. Onze strategie is drieledig: selectief zijn bij het betreden van de markt waarbij we prioriteit geven aan lange-termijnpartners, vroeg de markt opgaan, en werken aan de performance van de portefeuille.'

Toledo: 'Tot nu toe hebben we goede rendementen gezien voor onze investeringen in de energietransitie. Maar we zitten nu in een fase van de economische cyclus waarin bepaalde dingen moeilijker lijken te worden. Onder andere door de hogere kosten, inflatie, hogere rentes en toenemende duurzaamheidsrisico's wordt het uitdagender om de rendementen uit het verleden te halen. En dat terwijl een laag risicoprofiel, weinig leverage en beperkte ontwikkelingsrisico's juist alpha zouden moeten genereren. Daarnaast komt de regelgeving er nog bij, alsmede milieu- en sociale aspecten die steeds relevanter lijken te worden. Al die aspecten moeten meegenomen worden als toenemende risico's.'

McGuckian: 'Wat betreft de rendementen, die zijn juist aan het verbeteren. Dat is een direct gevolg van een tekort aan kapitaal voor de hoeveelheid projecten die gebouwd moeten worden, evenals rendementen op aandelen die in lijn met rentetarieven stijgen. De prijzen van langlopende stroomcontracten gaan in lijn met de hogere kosten van de toeleveringsketen omhoog. Investeerders zijn tegenwoordig veel selectiever dan ze zo'n twee jaar geleden hadden moeten zijn.'

Koekkoek: 'Wij zijn investeerder in leningen met variabele rentes. Onze beleggers profiteren daarom van de

stijging van de rente. Het heeft even geduurd voordat de rendementen op het eigen vermogen zijn aangepast, maar de aantrekkelijkheid is in vergelijking met twee, drie jaar geleden nog steeds verschoven naar leningen.'

McGuckian: 'Ik zie dat er veel vreemd vermogen wordt aangetrokken in de sector. Desondanks zijn er zeker nogal wat gebieden waar je nog steeds debt kan inzetten tegen concurrerende tarieven.'

Gilligan: 'De hoeveelheid investeringskansen in de energietransitie breidt zich sneller uit dan de instroom van kapitaal. De echte kansen zijn, denk ik, in de komende tien jaar in het voordeel van kapitaal. De investeringen in groene hernieuwbare energie bedragen nu naar schatting € 1,75 biljoen en groeien door. Volgend jaar zal waarschijnlijk € 2 biljoen bereikt worden en € 4 biljoen in 2030.'

Vassileva: 'Wij doen dat door een combinatie van drie belangrijke filosofieën: goed kopen, actief beheren, en selectief verkopen. Met goed kopen bedoelen we het vermijden van drukke, overmatig competitieve processen, het focussen op proactieve origination en bilaterale situaties, en het gedisciplineerd blijven op het gebied van waarderingen. Om actief te beheren, vertrouwen we op een groot, wereldwijd team van investment managers, waaronder investment professionals met ervaring in kapitaalverstrekking en operationele uitvoering, verzameld over drie decennia.'

Hoe kunnen (beginnende) institutionele beleggers het beste beginnen met het opbouwen van een portefeuille rondom het thema energietransitie en hoe kunnen ze de verschillende risicocategorieën in balans brengen?

Toledo: 'Het eerste uitgangspunt voor een pensioenfonds is dat er een acceptabel risico-rendementsprofiel moet zijn dat op één lijn moet zitten met dat van de deelnemers. Als beheerder van pensioengelden kijken we vervolgens naar de mogelijkheden om te investeren in de energietransitie. Daarbij gaat het niet alleen om infrastructuur, hernieuwbare

'De hoeveelheid investeringskansen in de energietransitie breidt zich sneller uit dan de instroom van kapitaal'

energie en verschillende soorten opslag, maar ook over duurzaam vastgoed en de circulaire economie. We zijn op zoek naar goede, voor risico gecorrigeerde langetermijnrendementen, maar ook naar investeringen die een positieve impact hebben. Bij dit alles moeten we rekening houden met regelgeving, op dit moment een grote zaak in Europa met de groene taxonomie, de SFDR, en de risico's conform de aanbevelingen of best practices van DNB. En last but not least speelt reputatie een belangrijke rol.'

Van Merriënboer: 'Veel van mijn klanten, middelgrote pensioenfondsen, hebben een echte wens om te beginnen met beleggen in de energietransitie. Aan ons de taak om een gebalanceerde verdeling te maken. Immers, de stap naar risicovol beleggen is er misschien een te ver. Toch blijven er nog genoeg mogelijkheden om stappen te zetten en een portefeuille op te bouwen.'

Toledo: 'Om het voor investeerders met een laag risicoprofiel aantrekkelijker te maken, heb ik in het verleden een mixed strategie gemaakt, waarbij het grootste deel van de investering naar beleggingen met een laag risico en een stabiele kasstroom ging. Het resterende kleinere deel ging naar meer risicovolle beleggingen met veel upside potentieel.'

Gilligan: 'Beginnende institutionele beleggers in de energietransitie moeten grote projecten vermijden en investeren in gemoduleerde mogelijkheden als duurzame wind- en zonne-energie op land. Als iemand je vraagt om te investeren in koolstofafvang en -vastlegging voor een groot project, wees dan heel voorzichtig.'

McGuckian: 'Als je een weg probeert te vinden om voor het eerst in de energietransitie te investeren, zou ik zeggen: ga voor bewezen technologieën en voor een hoog percentage gecontracteerde inkomsten op de lange termijn. Als je je niet op je gemak voelt en niet alles helemaal begrijpt, wees dan voorzichtig.'

Braakenburg: 'Een gedistribueerde aanpak kan voor een beginnende institutionele belegger aantrekkelijker zijn

'Ga voor bewezen technologieën en voor een hoog percentage gecontracteerde inkomsten op lange termijn.'

dan bijvoorbeeld een groter enkel ticket voor bijvoorbeeld grote offshore windprojecten. Verder zou ik ervoor willen pleiten dat het mandaat van vermogensbeheerders in het geval van de energietransitie een beetje breder wordt. Dat betekent niet dat een beheerder aan CCS moet doen, carbon capture and storage, of SAF, sustainable aviation fuel, maar wel op zijn minst de mogelijkheid moet hebben om bijvoorbeeld opslag toe te voegen en te kijken naar andere aspecten van de energietransitie.'

Wat zijn de belangrijkste risico's van investeringen in de energietransitie en hoe kan je die op de juiste manier beperken?

Gilligan: 'Naarmate verschillende landen de energietransitie op verschillende manieren benaderen en markten van jaar tot jaar interessanter en minder interessant worden, kan je selectief kapitaal toewijzen aan de verschillende markten, afhankelijk van hoe die zich ontwikkelen. Je hebt een tapestry approach nodig om de verschillende risico's in de verschillende fasen van het project te managen.'

McGuckian: 'Door het afsluiten van langetermijncontracten kunnen de risico's worden beperkt. Twee dingen die me bij wijze van spreken 's nachts wakker houden, zijn de invloed van stroomtarieven op de rendementen en de datum van aansluiting op het elektriciteitsnet. Krijgen we die wel als die is toegezegd?'

Braakenburg: 'Wij kijken naar manieren om te diversifiëren met betrekking tot de afname. Gunstig is dat een aantal markten nog steeds gesubsidieerd wordt en dat we waarschijnlijk ook CFDs, contracts for differences, zullen zien verschijnen in andere markten.'

O'Donnell: 'Als je kijkt naar wat er op ons afkomt, is het grootste risico de mate waarin de assets die we bezitten, op netto nul zijn afgestemd. We moeten de zekerheid hebben dat ze fundamenteel zijn en gericht op netto nul. Dat zullen niet precies dezelfde assets zijn als in een wereld met 1,5°C, 2°C of 3°C graden opwarming. Nogmaals, de grootste uitdaging voor wereldwijde beleggers in de komende, zeg, tien jaar, is dat ze hun portefeuille moeten afstemmen op een net zero-wereld.'

Gilligan: 'Als ik kijk naar de nieuwe investeringsmogelijkheden, naar waar we bijvoorbeeld meer bouwen en ontwikkelen, of meer participeren in platformbedrijven, ben ik er vrij zeker van dat de dingen die we vandaag de dag doen over niet al te lange tijd echt zullen aanslaan bij institutionele beleggers. Die zullen bepaalde diensten herkennen als enorm robuust zonder het risico op overtolligheid of stranding.'

Dioux: 'In aanvulling op wat hiervoor is gezegd met betrekking tot investeringen in bedrijven, is sterke governance belangrijk voor ons. Het is belangrijk om ervoor te zorgen dat de belangen van investeerders worden beschermd. Wij zijn geen slapende partner.'

Braakenburg: 'We zorgen ervoor dat onze portfolio-bedrijven op elkaar zijn afgestemd, dat ze op één lijn zitten. Dat is meer een private equity-mentaliteit, niet alleen gericht op het succes van het platform, maar ook op de assets zelf die we ontwikkelen, bouwen en bezitten. Het afstemmingsaspect is voor ons van cruciaal belang.'

Toledo: 'Ik zou aandacht willen vragen voor de milieu- en sociale aspecten die steeds belangrijker worden. Het 'do no

significant harm'-principe. Uiteindelijk vallen die allemaal onder potentiële reputatierisico's voor institutionele beleggers. Dat is een van de dingen waar wij ons echt op willen richten.'

Vassileva: 'Risico's die zeer specifiek zijn voor de energietransitie zijn onder meer de exposure naar prijsfluctuaties – vooral van elektriciteit, de snelle technologische veranderingen, en regelgeving. Naarmate we beginnen te diversifiëren van traditionele renewables naar nieuwe sectoren, nemen deze risico's aanzienlijk toe. Om die te beheersen moeten beleggers zeer selectief en kritisch zijn. Onze aanpak is om een zeer gedetailleerd due diligence-onderzoek uit te voeren en te investeren in industriële partnerschappen – voor bouw, exploitatie en commerciële off-take.'

De afgelopen twee jaar is de rente aanzienlijk gestegen. Wat zijn daarvan de gevolgen voor investeringen in de energietransitie?

Koekkoek: 'Ten opzichte van beleggen in eigen vermogen is beleggen in vreemd vermogen veel aantrekkelijker geworden omdat de rendementen dicht bij elkaar zijn komen te liggen.'

Dioux: 'We moeten voorzichtig zijn met hoe we assets en bedrijven op dit moment waarderen, maar ik zou zeggen dat het voor de portefeuille uit het verleden niet veel pijn doet omdat het werd gecompenseerd door inflatie.'

McGuckian: 'De rentestijging heeft, denk ik, het groeitempo dat we nodig hebben in de energietransitie vertraagd. Er is een hiaat van misschien wel twaalf tot achttien maanden ontstaan voor projectrendementen om in te halen. Goede projecten met sterke fundamenten zullen worden gebouwd, andere marginale misschien niet.'

Van Merriënboer: 'De stijgende rente is een uitdaging voor de energietransitie, maar voor institutionele beleggers creëert het een breder perspectief in de energiemarkt, in de zin dat andere beleggingscategorieën die in het verleden, toen de rente laag was, minder aantrekkelijk

'Ik zou ervoor willen pleiten dat het mandaat van vermogensbeheerders in het geval van de energietransitie een beetje breder wordt.'

waren, nu aantrekkelijker worden. Ze zijn meer concurrerend, vooral in het core-segment van infrastructuur. Institutionele beleggers ondervinden meer concurrentie bij het alloceren van kapitaal, wat ook een extra risico kan zijn.’

Vassileva: ‘In sommige opzichten zien we voordelen aan het einde van ‘goedkoop geld’. Alleen de beste projecten zullen overleven en de mindere projecten zullen achterblijven. Daarom hebben we een gezonde correctie in de waardering-verwachtingen gezien, vooral voor nieuwe projecten die zich nog in de pijplijn bevinden. De nieuwe omgeving die hierdoor is ontstaan, is nuchterder en maakt het sluiten van rationelere deals mogelijk.’

Hoe kunnen investeerders de milieu- en sociale risico's van de energietransitie beperken?

Braakenburg: ‘Het is belangrijk dat je controle hebt over je investeringen, om daadwerkelijk te kunnen sturen, hetzij als meerderheidsaandeelhouder van een project, dan wel als eigenaar van een platform met een managementteam. Om ESG-risico's te beperken, moeten we de hele levenscyclus van een project in ogenschouw nemen. We doen een due diligence-onderzoek. Dat omvat bedrijfsbezoeken, fabrieksbezoeken, enzovoort.’

McGuckian: ‘Wij hebben nogal wat werk verricht om bijvoorbeeld de vogelhabitat te diversifiëren en aan rewilding te doen. We hebben ook natuurlijke heggen geplaatst. Na onze interactie zijn flora en fauna daadwerkelijk verbeterd. Ik denk dat zo'n beetje iedereen het ermee eens is dat de sector als geheel goede stappen heeft gezet en blijft zetten: we gaan weg van ‘doe geen kwaad’ naar ‘maak er een betere plek van’. Er is veel activiteit. In delen van de toeleveringsketen zit nog altijd een uitdaging. We hebben gedragscodes voor onze leveranciers en leggen onze eisen vast. We houden ze voor dat we het leveringscontract intrekken als ze niet doen wat is overeengekomen. Ik denk overigens dat niemand van ons kan zeggen het probleem van de mensenrechten in bepaalde landen voor honderd procent te hebben opgelost.’

‘De grootste uitdaging voor wereldwijde beleggers in de komende, zeg, tien jaar, is dat ze hun portefeuille moeten afstemmen op een net zero-wereld.’

O'Donnell: ‘Veel investeerders zijn niet alleen financieel gedreven. Als onderdeel van hun investeringsbeoordeling wordt ESG steeds belangrijker. Het soort discussies dat we nu met veel van onze investeerders hebben, gaat aanzienlijk verder dan over financiële prestaties. Ze willen begrijpen waar we naartoe willen. Het is belangrijk dat ze vertrouwen hebben in de mensen met wie ze werken.’

Gilligan: ‘Bij het beperken van de milieu- en sociale risico's kan een op maat gesneden ESG-ratingsysteem een essentiële rol spelen. Dat pas je toe voordat je investeert en herhaal je jaarlijks. Zo kan je de ESG-prestaties in de loop van de tijd volgen en meten en die opslaan in een database. Dat draagt bij aan het stimuleren van ESG-prestaties op de lange termijn. De traceerbaarheid en transparantie worden beter naarmate er meer controleerbare ESG-ratingsystemen zijn. Ik denk dat dit een van de evoluties is die we de komende tien jaar in de sector zullen zien.’ >



‘Energiesmarkten worden steeds complexer en vereisen een specialistische aanpak.’

Toledo: ‘Het is heel goed dat de industrie zich steeds meer op deze belangrijke aspecten richt. Want aan de ene kant weten we dat problemen zich voordoen, aan de andere kant mogen die de energietransitie niet ophouden. Om een

voorbeeld te noemen: het verkleinen van de toeleveringsketen en zonnepanelen die uit China komen. Je weet dat de arbeidsomstandigheden daar veelal niet deugen, maar houdt dat je tegen om te investeren? Daarom is het belangrijk dat beleggers betrokken blijven en hun stem laten horen om aandacht voor

deze controverses te krijgen en uiteindelijk dingen te verbeteren.’

Koekkoek: ‘Onze klanten zijn zeer selectief in het investeringsproces en dat is in de praktijk soms restrictief. Er zijn bijvoorbeeld veel overwegingen bij het investeren in zonne-energie, omdat meer dan driekwart van het polysilicium voor zonnepanelen uit China komt, voornamelijk uit de provincie Xinjiang.’

Dioux: ‘Een manier om de noodzaak van duurzaam inkopen te versterken is het samenbrengen van een groot deel van de spelers, ontwikkelaars en investeerders om een soort gemeenschappelijke ESG-basis te hebben. We willen ook alle ontwikkelaars waarin we investeren, helpen bij het ontwerpen van milieuvriendelijke producten en een sociaal actieplan, dat nu een groot onderdeel van het bedrijfsmodel aan het worden is.’

Van Merriënboer: ‘Wij fungeren als poortwachters van het institutionele geld. Veel kan vooraf worden onderzocht bij een due diligence-onderzoek. We moeten het beleid vertalen voor onze beleggers.’

‘Ten opzichte van beleggen in eigen vermogen is beleggen in vreemd vermogen veel aantrekkelijker geworden.’

Waar willen zij hun geld op inzetten? Op welke SDGs willen ze zich richten? Dat moet allemaal in het beginstadium worden geregeld. Op die manier proberen we de meeste risico's te mitigeren.’

Wat zijn de belangrijkste lessen die we hebben geleerd van het investeren in de energietransitie?

McGuckian: ‘Een van de belangrijkste lessen is dat je uitstekend jong talent kan aantrekken dat impact wil maken.’

Braakenburg: ‘Het belang van de toekomstbestendigheid van bedrijfsmodellen en projecten, en ervoor zorgen dat er flexibiliteit is in hoe projecten zich kunnen aanpassen aan een voortdurend veranderende omgeving.’

Koekkoek: ‘Als debt-investeerder zijn we heel gericht op het beheren van het risico en de downside. Een belangrijk aspect daarbij zijn grote projecten met topsponsors.’

O'Donnell: ‘We zijn nog maar net begonnen met investeren in de energietransitie, maar we kunnen nu al zeggen dat het om de grootste groeikans gaat. Het is essentieel om te werken met de juiste mensen, de juiste managers die precies weten hoe ze hun werk moeten doen.’

Dioux: ‘Energiesmarkten worden steeds complexer en vereisen een specialistische aanpak. Een gediversifieerde portefeuille is essentieel.’

Na een periode van snelle groei beleefde de hernieuwbare energiesector in 2023 voor het eerst een slecht jaar. Is er hierdoor iets veranderd en zal dit impact hebben op de markt in de toekomst?

Gilligan: ‘In 2023 was er een aantal uitdagingen: onder andere duurdere leningen en problemen met de toeleveringsketen. Maar het was ook het jaar met de grootste netto instroom in de wereldwijde pool voor hernieuwbare energie. Dus alle somberheid in de sector is volledig misplaatst. De drijvende krachten achter de groei zijn duidelijk aanwezig.’

O'Donnell: 'Als vermogensbeheerders kunnen wij allemaal onze eigen redenen aanvoeren waarom we denken dat het voor risico gecorrigeerde rendement van investeringen in hernieuwbare energie passend is, maar sommige beleggers zullen de voorkeur blijven geven aan rendementen van 15% tot 20% in de traditionele olie- en gasindustrie. Voor ons is de grootste uitdaging het opbouwen van relaties met beleggers die juist wel in hernieuwbare energie willen investeren.'

Vassileva: 'Er zijn enkele positieve punten in de recente, meer nuchtere omgeving. Dat is nuttig bij het verwerven van nieuwe investeringen, omdat waarderingsgesprekken realistischer zijn. Operationeel gezien is dat in het voordeel van de gevestigde platforms, ondersteund door sterke investeerders. Dat is ook de bedrijven in onze portefeuille ten goede gekomen.'

Wat zijn op dit moment de vooruitzichten voor de vraag naar corporate PPAs (Power Purchase Agreement) in Europa en hoe ontwikkelt die vraag zich, gezien de volatiliteit in energieprijzen?

O'Donnell: 'We beginnen naar mijn mening een ontkoppeling te zien, in de zin dat de prijs die bedrijven moeten betalen voor hernieuwbare energie niet langer gekoppeld is aan die van fossiele brandstoffen. Het gevolg daarvan is dat bedrijven meer zullen moeten betalen voor hernieuwbare elektriciteit. Voor investeerders in de sector is dat een voordeel.'

Braakenburg: 'Ik denk dat er veel meer innovatie moet komen op de markt. Er zijn wat initiatieven geweest voor standaardisatie van contracten, om ook het midden- en kleinbedrijf op de lange termijn toegang te verschaffen, maar daar is het bij gebleven.'

Vassileva: 'Een bijkomend aspect is dat de PPA-markt volwassen en selectiever wordt. Het is niet langer voldoende om een klein of middelgroot project te lanceren en een goede PPA binnen te halen. Grotere, geïntegreerde operators die hogere basiscapaciteit kunnen bieden,

'Institutionele beleggers ondervinden meer concurrentie bij het alloceren van kapitaal, wat ook een extra risico kan zijn.'

hebben veel meer kans op succes, en dit is ook gunstig voor de grotere en professionelere platforms.'

Wat zal de rol van AI in de energietransitie zijn? Zijn er andere nieuwe technologische ontwikkelingen die invloed hebben op de energietransitie?

Gilligan: 'Wij gebruiken AI al om bijvoorbeeld gegevens over de energiecurve bij te houden. Je kan een AI-algoritme gebruiken om te kijken naar de manier waarop een turbine presteert, en dat dan terugkoppelen naar je dataset om te kijken naar wat dat betekent. Heel kleine variaties in de energiecurve, die voor niemand duidelijk zijn, kunnen statistisch significant worden. Je kan met behulp van het AI-logaritme ook te weten komen of de turbine het de komende maand gaat begeven en hem daarom offline halen of het onderdeel vervangen dat waarschijnlijk bijdraagt aan de verschuiving in de energiecurve. Dit is nog maar één aspect van de bedrijfsvoering. Als je kijkt naar wat dit betekent voor energiebeheer en training, denk ik dat er in de komende tijd fenomenale ontwikkelingen zullen plaatsvinden.'

Braakenburg: 'We gebruiken AI om te kijken naar patronen in energieverbruik over zeer lange periodes. Op basis daarvan kunnen we het ontwikkelingsproces voor energieprojecten een stuk efficiënter en inzichtelijker maken.'

O'Donnell: 'In de Verenigde Staten wordt AI beschouwd als een belangrijke motor van economische groei, terwijl Europa hier op dit moment nog niet van overtuigd is. Er is nog geen bewijs voor de impact van hernieuwbare energie op de economie. Ik denk dat AI dat gaat veranderen.' ■

IN HET KORT

De energietransitie biedt kansen voor beleggers. De investeringsmogelijkheden zijn niet beperkt tot zonne- en windenergie, maar strekken zich uit van digitaal tot transport, sociale infrastructuur en nutsvoorzieningen.

De hoeveelheid investeringskansen in de energietransitie breidt zich sneller uit dan de instroom van kapitaal.

Beginnende institutionele beleggers in de energietransitie zouden grote projecten moeten vermijden en moeten investeren in gemoduleerde mogelijkheden als wind- en zonne-energie op land.

De rentestijging is een uitdaging voor de energietransitie, maar het creëert een breder perspectief voor de energiemarkt.

Veel investeerders zijn niet alleen financieel gedreven. Als onderdeel van hun investeringsbeoordeling wordt ESG steeds belangrijker.

Energiemarkten worden steeds complexer en vereisen een specialistische investeringsaanpak. Een gediversifieerde portefeuille is essentieel.