



Blue Sky Group

# Marktvisie Vastgoed

juli 2021

# Inhoud

## Managementsamenvatting

1. Waarom beleggen in vastgoed?
  2. De vastgoedmarkt en pensioenfondsen
  3. Beleggen in private markten
  4. Macro-economische omgeving
  5. Trends en thema's
  6. Beoordeling beleggingscategorieën
  7. Keuzes maken binnen de vastgoedportefeuille
  8. De optimale vastgoedportefeuille
- Conclusie

# Managementsamenvatting

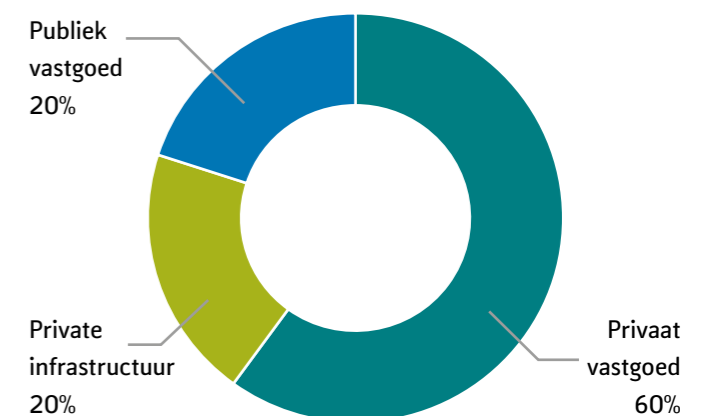
## De optimale portefeuille die wij adviseren:

- biedt diversificatie
- genereert stabiele kasstromen
- geeft de mogelijkheid om invulling te geven aan het ESG-beleid
- verzekert de pensioenbelegger van voldoende liquiditeit om in de meest extreme marktsituaties de portefeuille op hoofdcategorie te kunnen herbalanceren

Privaat vastgoed en private infrastructuur zien wij als de meest passende beleggingscategorieën voor een pensioenfonds binnen vastgoed. Beide categorieën geven invulling aan de belangrijkste doelstellingen van een vastgoedportefeuille: een aantrekkelijk risicorendementsprofiel en diversificatie. Daarbij genereren beide categorieën stabiele kasstromen met een inflatiecomponent. Ook bieden ze mogelijkheden om aan te sluiten bij het ESG-beleid van een pensioenfonds.

De aanbevolen categorieën bieden geen liquiditeit om op elk gewenst moment de totale beleggingsportefeuille te herbalanceren. Een allocatie van twintig procent van de vastgoedportefeuille naar liquide beleggingen is voldoende om in deze liquiditeitsbehoefte te voorzien. Hieronder ziet u de optimale portefeuille volgens Blue Sky Group.

Binnen privaat vastgoed kiezen wij voor overwegen van de regio's Azië en Europa en onderwegen van de regio Noord-Amerika. Op sectorniveau worden woningen en logistieke ruimte overwogen, ten koste van winkels en kantoren.



Figuur 1: de optimale portefeuille

Binnen private infrastructuur kiezen wij, mede op basis van de voorkeur voor hernieuwbare energie, voor een overweging in Europa. Traditionele energie en transport worden onderwogen, gezien de mismatch tussen deze beleggingen en het ESG-beleid van veel pensioenfondsen.



# 1. Waarom beleggen in vastgoed?

Een goede vastgoedportefeuille heeft vijf belangrijke karakteristieken:

## 1. Diversificatie

De vastgoedportefeuille moet diversificatievoordelen opleveren ten opzichte van de rest van de portefeuille.

## 2. Risico-rendementsverhouding

De vastgoedportefeuille moet rendement behalen tegen acceptabele en beheersbare risico's.

## 3. Stabiele kasstromen met een inflatie-component

De vastgoedportefeuille moet stabiele kasstromen opleveren die bij voorkeur meebewegen met de inflatie.

## 4. Actieve invulling van het ESG-beleid

Vastgoed leent zich goed voor het maken van individuele keuzes en beslissingen, gebaseerd op het eigen ESG-beleid.

## 5. Liquiditeitsverschaffing

De vastgoedportefeuille moet enige mate van liquiditeit bieden.

In de praktijk is het lastig om beleggingen te vinden die hoog scoren op alle vijf de karakteristieken. Het doel van de portefeuille is een mix te kiezen waarin de portefeuille als geheel het best invulling geeft aan deze punten. Daarbij spelen prioriteiten in twee dimensies: die van beleggingscategorie en die van sector en regio.

### Beleggingscategorie

- De risico-rendementsverhouding lijkt de belangrijkste doelstelling voor de meeste pensioenfondsen en is daarmee een logisch eerste uitgangspunt voor de samenstelling van de vastgoedportefeuille.
- De vastgoedportefeuille is opgezet om spreiding en diversificatie te bieden ten opzichte van de aandelenportefeuille en de vastrentendewaardenportefeuille.
- Niet elke beleggingscategorie hoeft even liquide te zijn, maar de samenstelling van de portefeuille als geheel moet hieraan wel invulling geven.

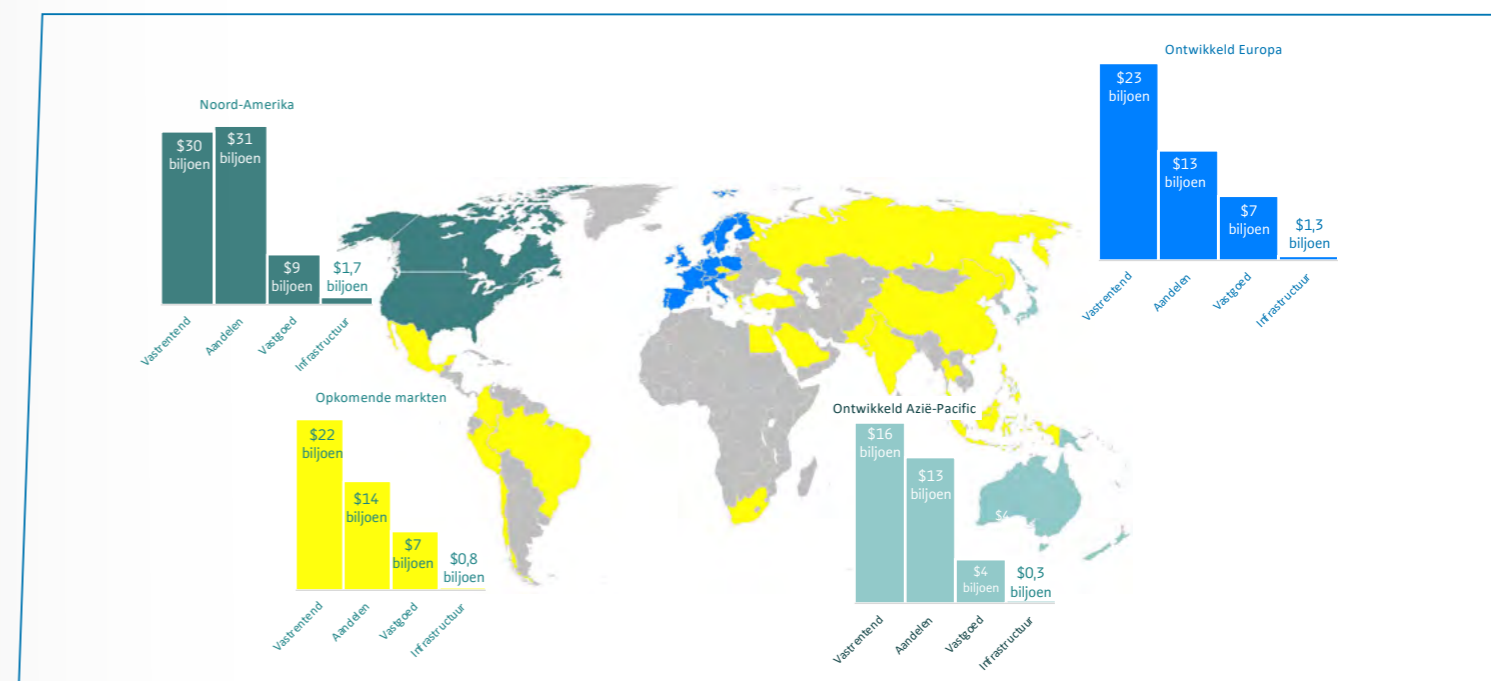
### Sector en regio

- Vastgoedbeleggingen worden gedreven door verschillende macro-economische en wereldwijde ontwikkelingen, die verschillen per sector en regio. Hier moet scherp in worden gekozen bij de selectie binnen de beleggingscategorieën.
- Een actieve invulling van het ESG-beleid fungeert als belangrijke randvoorwaarde voor een optimale vastgoedportefeuille.

# 2. De vastgoedmarkt en pensioenfondsen

Vastgoedobjecten maken onderdeel uit van de categorie van tastbare objecten, ofwel real assets, die worden gekenmerkt door de mogelijkheid om directe inkomsten te genereren. Naast vastgoed zijn dat ook beleggingscategorieën als infrastructuur, landbouw en bosbouw.

Vastgoed is na vastrentende waarden en aandelen doorgaans de grootste categorie van beleggingen. De spreiding van beleggingen over de verschillende categorieën verschilt sterk per regio.



Figuur 2: overzicht van de grootte en verdeling van de markt (Bron: EPRA, 2019)

Voor Nederlandse pensioenfondsen is vastgoed de op twee na grootste beleggingscategorie. In 2019 zat bijna elf procent van het belegd vermogen van Nederlandse pensioenfondsen in vastgoed en infrastructuur. Via de aandelenportefeuille was nog eens vier procent belegd in vastgoedaandelen. Dat betekent een totale allocatie naar vastgoed en infrastructuur van zo'n twaalf procent. Die allocatie is door de jaren heen vrij constant.

### Indirect vastgoed het populairst

Het populairst bij Nederlandse pensioenfondsen is indirect niet-beursgenoteerd vastgoed, met een aandeel van bijna veertig procent van de vastgoedportefeuille. In indirect beursgenoteerd vastgoed is nog eens zo'n 35 procent belegd. Zo'n zestien procent is gestoken in infrastructuur en tien procent in direct vastgoed.

### Extra voordelen vastgoed

De belangrijkste redenen voor Nederlandse pensioenfondsen om vastgoed op te nemen in de beleggingsportefeuille zijn diversificatievoordelen en het gunstige risico-rendementsprofiel.

#### Maar vastgoed heeft nog meer voordelen:

- Huren worden vaak aangepast aan de inflatie. De huurbrengsten van vastgoed bieden daarmee, tenminste gedeeltelijk, een bescherming tegen inflatie.
- De inkomsten vanuit huren zorgen voor een stabiele inkomstenstroom.
- Het onderliggende vastgoed bij vastgoedbeleggingen dient als onderpand.
- Doordat vastgoed niet dagelijks wordt verhandeld zoals aandelen of vastrentende waarden, fluctueert de waarde aanzienlijk minder.

## Infrastructuur, landbouw en bosbouw

Infrastructuur, landbouw en bosbouw hebben als belegging veel overeenkomsten met vastgoed. Ook deze beleggingen kennen stabiele inkomsten, diversificatievoordelen, een tastbaar onderpand en een indirecte bescherming tegen inflatie.

### De beleggingscategorieën

#### Privaat vastgoed

Het toevoegen van privaat vastgoed aan de portefeuille vereist, net als bij andere beleggingscategorieën op private markten, langdurig commitment van het pensioenfonds. De belegging leidt voor de uitvoerder tot een uitgebreid en tijdsintensief transactieproces doordat veel informatie niet publiekelijk beschikbaar is. Hiertegenover staan de diversificatievoordelen die de categorie oplevert. Bovendien levert het – zeker de core-beleggingen – stabiele inkomsten, die gedeeltelijk bescherming tegen inflatie bieden.

#### Publiek vastgoed

Publiek vastgoed vormt een laagdrempelige manier om vastgoed op te nemen in de beleggingsportefeuille. Doordat het aandelen betreft die dagelijks verhandelbaar zijn, kan er op vrijwel elk moment worden in- en uitgestapt. Daar staat tegenover dat publiek vastgoed een relatief hoge correlatie kent met aandelen, zeker op korte termijn.

#### Private infrastructuur

Private infrastructuur biedt de mogelijkheid om de beleggingsportefeuille te diversificeren. De rendementen zijn vrijwel niet gecorreleerd met wereldwijde aandelen of vastrentende waarden. Een nadeel van private infrastructuur is de complexiteit.

#### Publieke infrastructuur

Publieke infrastructuur is een laagdrempelige manier om infrastructuur op te nemen. Kiezen voor publieke infrastructuur is echter een keuze voor meer aandelenexposure en meer marktrisico. De diversificatievoordelen zijn beperkt.

#### Landbouw

Landbouw biedt een gedeeltelijke bescherming tegen perioden van lagere economische groei en hogere inflatie. Hiermee biedt het veel diversificatievoordelen, bij een aantrekkelijk historisch rendement. Hiervoor dient de investeerder wel in te stappen in een markt die nog in ontwikkeling is.

#### Bosbouw

Bosbouw biedt eveneens een gedeeltelijke bescherming tegen perioden van lagere economische groei en hogere inflatie. Bosbouw is vrijwel niet gecorreleerd met de rest van portefeuille en biedt daarom grote correlatievoordelen. De bosbouw is een erg geconcentreerde markt en dat brengt de nodige risico's met zich mee.

## 3. Beleggen in private markten

Beleggen op private markten betekent dat er direct wordt belegd in fysieke objecten, zoals bijvoorbeeld een bedrijf, gebouw of infrastructuurobject. De inkomsten van zo'n object komen ook vrijwel direct ten goede komen aan de belegger.

Op publieke markten wordt belegd in publiekelijk verhandelbare aandelen. De inkomsten komen niet direct bij de belegger, maar komen ten goede aan het bedrijf waarin wordt belegd.

#### Private markt is minder liquide

Instrumenten op publieke markten zijn over het algemeen eenvoudig te verhandelen. Op private markten is dat niet het geval. Het gevolg is dat private beleggingen veel minder van

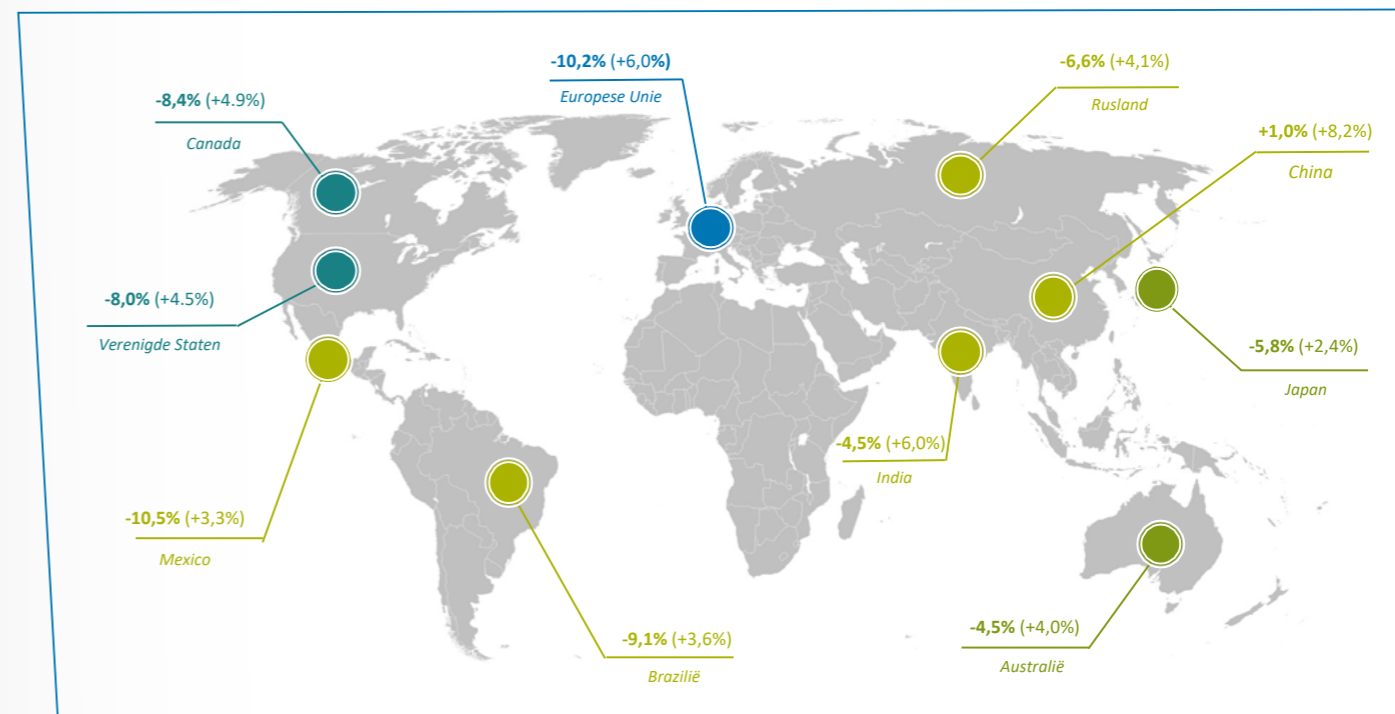
eigenaar wisselen dan publieke beleggingen. Beleggingen hoeven daarom ook niet dagelijks te worden gewaardeerd. De volatiliteit van private markten is hierdoor aanzienlijk lager.

#### Inefficiëntie levert premie op

Omdat private markten niet voor alle beleggers even bereikbaar zijn, deze markten minder efficiënt zijn dan publieke markten. Als gevolg daarvan is er een premie te verdienen.

## 4. Macro-economische omgeving

Zowel ontwikkelde als opkomende economieën bevinden zich nu in recessie. Het IMF verwacht groei vooral in opkomende landen als India en China. Ontwikkelde landen blijven achter door structurele factoren als vergrijzing en een lage productiviteitsgroei.



Figuur 3: verwachte economische groei in 2020 en 2021 van het IMF

Naar verwachting liggen in 2024 van de vijf grootste economieën ter wereld er vier in Azië: China, India, Japan en Indonesië. De Verenigde Staten is de enige economie die zich dan met deze landen kan meten.

### **Beperkte stijging rente en inflatie**

In de eurozone wordt voor zowel de rente als de inflatie in de komende vijf jaar een stijging verwacht. De stijging is in absolute termen relatief beperkt, met maximaal vijftig basispunten. De reële rente lijkt niet veel te veranderen, gezien een vergelijkbare toename van inflatie op dezelfde looptijden.

Bij de samenstelling van een vastgoedportefeuille wordt gekeken naar de verwachte macro-economische omstandigheden

voor de komende jaren. Een stijging van rente en inflatie pleit voor categorieën met een lage rentegevoeligheid die beschermen tegen inflatie. De verwachte stijgingen zijn echter zeer beperkt.

De dalende economische groei vraagt om keuzes voor beleggingen die minder sterk gerelateerd zijn aan de groei van de economie en ook in een fase van lagere economische groei aantrekkelijk zijn. Hierbij kan worden gedacht aan categorieën die essentieel zijn voor het functioneren van de samenleving en waarnaar ook in mindere economische tijden veel vraag is.



## 5. Trends en thema's

### **Duurzaamheid en klimaat**

Klimaatverandering heeft een groeiende impact op de beleggingskeuzes die Nederlandse pensioenfondsen maken. Wind- en zonne-energie hebben de afgelopen jaren aan belang gewonnen. De verwachting is dat deze energiebronnen een groter marktaandeel veroveren. Daarmee worden zij aantrekkelijk als investering.

### **De vergrijzing van Europa**

In Europa zijn er voor elke honderd personen tussen de 15 en 64 jaar zo'n dertig personen ouder dan 65 jaar. Alleen Noord-Amerika komt hierbij in de buurt, met zo'n 26 personen. De overige continenten hebben minder last van vergrijzing. Vooral in Afrika is het percentage ouderen ten opzichte van de beroepsbevolking aanzienlijk lager.

### **Urbanisatie**

Overal ter wereld trekken mensen vanuit ruraal gebied naar stedelijke gebieden. In 2030 woont naar verwachting zo'n zestig procent van de wereldbevolking in stedelijk gebied. In Noord-Amerika, Latijns-Amerika, Oceanië en Europa gaat de verstedelijking richting het punt van verzadiging, waardoor de

groei in het percentage van mensen in stedelijk gebied afneemt. In Azië en Afrika daarentegen is de verwachte toename groter.

### **Digitaal vervangt fysiek**

Een steeds groter gedeelte van de retail sales vindt online plaats. E-commerce kent zes dominante markten die samen bijna 85 procent van de wereldwijde markt innemen. Het gaat om China, Verenigde Staten, Groot-Brittannië, Japan, Zuid-Korea en Duitsland. De sterkst groeiende markten in 2019 waren Azië, Latijns-Amerika en Afrika. Naast winkels worden ook kantoren geraakt in de digitalisering. Wereldwijd is er een sterke toename waarneembaar van het aantal mensen dat flexibel werkt.

### **Corona: het nieuwe normaal?**

In het eerste kwartaal van 2020 werd de wereld opgeschrikt door het coronavirus. Openbare ruimtes werden gesloten en mensen waren gedwongen hun volledige leven vanuit eigen huis te leiden. Horeca, toerisme, en de transportsector waren de grootste verliezers. De IT-sector en bezorgdiensten profiteerden juist.

### **Een aantal zaken zal de komende jaren de optimale portefeuille beïnvloeden:**

- De coronacrisis heeft de digitalisering in een stroomversnelling gebracht, zowel voor werken als consumeren.
- De kans op een periode van langere en wereldwijd lagere absolute groei is toegenomen. Hiervan zullen vooral cyclische sectoren last krijgen.

# 6. Beoordeling beleggingscategorieën

## Markt

Op basis van de marktkarakteristieken worden privaat vastgoed, publiek vastgoed en private infrastructuur als bovengemiddeld beoordeeld.

	Privaat Vastgoed	Publiek Vastgoed	Private Infrastructuur	Publieke Infrastructuur	Landbouw	Bosbouw
Spreiding	+	+	+	=	=	-
Maatwerk	+	=	+	-	=	-
Marktkapitalisatie	+	+	+	+	-	-
Momentum	+	+	=	+	=	=
Risicoprofielen	+	=	+	-	=	=
<b>Totaal</b>	<b>+</b>	<b>+</b>	<b>+</b>	<b>=</b>	<b>=</b>	<b>-</b>

Tabel 1: beoordeling marktkarakteristieken

## Volatiliteit en rendement

Op basis van volatiliteit en rendement is een duidelijk verschil te zien tussen de private en de publieke markten. Daarvoor is gekeken naar de onderliggende benchmarks over de afgelopen twaalf jaar.

	Privaat Vastgoed	Publiek Vastgoed	Private Infrastructuur	Publieke Infrastructuur	Landbouw	Bosbouw
Historisch rendement	+	+	+	+	+	+
Historische volatiliteit	+	-	+	-	+	+
Maximale drawdown	+	-	+	-	+	+
Historische yield	+	+	+	=	+	+
Sharpe-ratio	+	=	+	=	+	+
Diversificatievoordelen	+	-	+	-	+	+
<b>Totaal</b>	<b>+</b>	<b>-</b>	<b>+</b>	<b>-</b>	<b>+</b>	<b>+</b>

Tabel 2: beoordeling volatiliteit en rendement

## Risicoprofiel

Overall scoren de vastgoedcategorieën het best op risicoprofiel, hoewel het verschil in risico tussen privaat en publiek vastgoed voor beleggers groot is. De overige vier categorieën scoren alle gemiddeld. Hierbij valt vooral op dat deze categorieën een politiek risico en een reputatierisico kennen.

	Privaat Vastgoed	Publiek Vastgoed	Private Infrastructuur	Publieke Infrastructuur	Landbouw	Bosbouw
Concentratierisico	+	+	=	+	=	-
Frauderisico	=	+	=	+	-	-
Inflatierisico	+	=	+	=	+	+
Leveragerisico	=	=	+	=	+	+
Liquiditeitsrisico	-	+	-	+	-	-
Marktrisico	+	-	+	-	+	+
Politiek risico	+	+	-	+	-	-
Renterisico	-	=	-	-	+	+
Reputatierisico	+	+	=	+	=	=
Transparantierisico	+	+	+	=	+	+
<b>Totaal</b>	<b>+</b>	<b>+</b>	<b>=</b>	<b>=</b>	<b>=</b>	<b>=</b>

Tabel 3: beoordeling risicoprofiel

## ESG

In zijn algemeenheid doen privaat vastgoed en private infrastructuur het 't best op het vlak van ESG. Deze categorieën bieden mogelijkheden voor maatwerk én ruime keuze om aansluiting te vinden bij elk ESG-beleid.

	Privaat Vastgoed	Publiek Vastgoed	Private Infrastructuur	Publieke Infrastructuur	Landbouw	Bosbouw
Engagement	+	=	+	=	+	+
Uitsluiten en benchmarks	+	+	+	=	=	=
Aansluiting bij beleid	+	-	+	-	=	=
Risico's	+	=	=	=	=	=
<b>Totaal</b>	<b>+</b>	<b>=</b>	<b>+</b>	<b>=</b>	<b>=</b>	<b>=</b>

Tabel 4: scoring van ESG-karakteristieken

## Operationeel

Bovenliggend presteren privaat vastgoed, publiek vastgoed en publieke infrastructuur het best op dit vlak. Dit komt vooral door de relatieve eenvoud en laagdrempeligheid van de categorieën.

	Privaat Vastgoed	Publiek Vastgoed	Private Infrastructuur	Publieke Infrastructuur	Landbouw	Bosbouw
Beleggingskosten	=	+	+	+	-	-
Bestuurlijke aandacht	+	+	+	+	-	-
Eenvoud	+	+	+	+	=	=
Monitoring	=	+	=	+	-	-
Vereist Eigen Vermogen	+	=	-	=	-	-
Totaal	+	+	=	+	-	-

Tabel 5: oordeling operationele impact

## Totaalbeoordeling

In zijn algemeenheid scoort privaat vastgoed het best van de zes categorieën, op de voet gevolgd door private infrastructuur en publiek vastgoed. De overige drie categorieën scoren het minst.

Beleggingskosten	Range
Privaat vastgoed	1,00% - 1,75%
Publiek vastgoed	0,25% - 0,75%
Private infrastructuur	0,75% - 2,00%
Publieke infrastructuur	0,25% - 0,75%
Landbouw	1,00% - 2,00%
Bosbouw	1,00% - 2,00%

Tabel 6: inschatting beleggingskosten

# 7. Keuzes maken binnen de vastgoedportefeuille

Keuzes in de vastgoedportefeuille kunnen worden gemaakt op basis van de drie belangrijkste karakteristieken. Onderstaande tabel toont hoe elke categorie voldoet aan de behoefte aan diversificatie ten opzichte van de rest van de portefeuille, een beheersbare risico-rendementsverhouding en de verschaffing van liquiditeit. Geen enkele categorie voldoet aan alle drie de doelstellingen. De optimale portefeuille wordt daarom samengesteld op basis van de beleggingscategorieën die aan ten minste twee van de drie doelstellingen voldoen.

	Privaat vastgoed	Publiek vastgoed	Private infrastructuur	Publieke infrastructuur	Landbouw	Bosbouw
Risico/rendement	✓	✓	✓	X	X	X
Diversificatie	✓	X	✓	X	✓	✓
Liquiditeit	X	✓	X	✓	X	X
Conclusie	✓	✓	✓	X	X	X

Tabel 7: welke categorieën kunnen invulling geven aan de rol van de vastgoedportefeuille



# 8. De optimale vastgoedportefeuille

## Uitgangspunten

Bij de samenstelling van een portefeuille wordt een ondergrens voor de allocatie naar één beleggingscategorie gehanteerd van twintig procent met oog op:

### a. Diversificatie

Strategische componenten kunnen alleen voldoende diversificatievoordelen bieden bij een significante allocatie.

### b. Kosten

Een minimale allocatie levert een belegger schaalvoordelen op de initiële investeringskosten. Een te kleine allocatie heeft een te lange terugverdientijd.

### c. Significante bijdrage

Uitgaand van een allocatie van tien procent naar vastgoed en infrastructuur in de totale portefeuille, staat een allocatie van twintig procent gelijk aan twee procent op portefeuilleniveau. Dat is de absolute ondergrens voor een beleggingscategorie om toegevoegde waarde te kunnen leveren.

### d. Eenvoud

De portefeuille kent afgeronde percentages en geen kleine allocaties die leiden tot fragmentatie.

## Allocatie per categorie

Een allocatie van twintig procent naar publiek vastgoed is voldoende om in de meest extreme gevallen te kunnen voldoen aan de liquiditeitsbehoefte. Hiermee kan de overige tachtig procent worden ingevuld door de twee strategische componenten privaat vastgoed en private infrastructuur.

Een verdeling van 75,75 procent naar privaat vastgoed en 4,25 procent naar private infrastructuur zou het meest in lijn zijn met de referentie-index, gebaseerd op de marktkapitalisatie van beide beleggingscategorieën. Door de gestelde minimum allocatie is de optimale allocatie naar private infrastructuur twintig procent. Daarmee komt de allocatie naar privaat vastgoed uit op zestig procent.

## Allocatie naar publiek vastgoed

De beleggingen in liquide markten hebben een puur operationele doelstelling, om de portefeuille te allen tijde te kunnen herbalanceren op hoofdcategorie. Om die reden wordt de allocatie naar publiek vastgoed ingevuld volgens de referentie-index GPR 250. Deze bestaat uit de 250 meest liquide vastgoedaandelen.

## Allocatie naar privaat vastgoed

De verwachte impact van megatrends en thema's wordt meegenomen in een optimale allocatie van privaat vastgoed.

### Azië ++

Binnen privaat vastgoed wordt een overweging naar Azië-Pacific gemaakt om de demografische en economische ontwikkelingen. De bevolkingstoename zal de vastgoedprijzen stuwen. Ook is de verwachte economische groei in deze regio de komende jaren het hoogst ter wereld. In het bijzonder is er ruimtegebrek voor woningen in stedelijk gebied. De totale allocatie naar Australië, Japan, Singapore, Hongkong en Zuid-Korea vormt zo'n tachtig procent van de totale index.

### Europa +

Europa is het enige continent waarvan de bevolking de komende jaren krimpt. Europa vergrijsd bij een relatief lage verwachte economische groei. Wel liggen er kansen binnen Europese steden, in de gezondheidszorg en voor seniorenwoningen. De Europese markt heeft daarbij als voordeel dat de link met de Nederlandse inflatie het sterkst is. Dit is reden voor een kleine overweging naar Europa.

### Noord-Amerika -

De verwachte demografische en economische ontwikkelingen in Noord-Amerika zijn interessant, maar rechtvaardigen geen overweging. De afgelopen tien jaar was de volatiliteit er het hoogst. Bovendien is de markt er hoog gewaardeerd, waardoor een lager rendement wordt verwacht dan in de twee andere regio's.



### Opkomende markten -

Er is geen expliciete allocatie naar opkomende markten. Wel krijgen deze ruimte binnen de drie hoofdregio's, bijvoorbeeld door allocaties naar China, India of Polen.

### Retail - -

Retail wordt substantieel onderwogen. De verschuiving van het fysieke naar het online verkoopkanaal heeft invloed op de vooruitzichten voor winkelvastgoed.

### Logistieke centra ++

Om dezelfde reden worden logistieke centra overwogen.

### Kantoren -

Kantoren worden onderwogen. Naast winkels worden ook kantoren geraakt in de digitalisering.

### Woningen +

Een overweging wordt aangebracht naar woningen, vooral in stedelijke gebieden. De stijgende vraag volgt uit sociaal-demografische ontwikkelingen en de verstedelijking. De gemiddelde omvang van huishoudens daalt. Door het vergrijzen van de beroepsbevolking is er de komende jaren vooral sprake van binnenstedelijke groei. Daar is grote vraag naar goede, betaalbare koop- en huurappartementen.

Beoordeling	Demografie	Urbanisatie	Technologie	Duurzaam	Corona
Europa	-	-	=	=	=
Noord-Amerika	=	-	=	-	=
Azië	+	+	+	=	=
Kantoren	=	+	=	=	-
Woningen	+	+	=	=	=
Winkels	=	=	-	=	--
Logistiek	=	=	+	=	+

Tabel 17: overzicht verwachte impact trends en thema's per regio en sector



## Allocatie naar private infrastructuur

### Europa ++

Europa wordt overwogen, vooral omdat hier het risico voor beleggers in deze nieuwe categorie het kleinst is. Bovendien kent Europa veruit de meeste projecten in hernieuwbare energie.

### Opkomende markten - -

Net als bij vastgoed wordt er geen expliciete allocatie naar opkomende markten opgenomen. De politieke en maatschappelijke risico's zijn te groot.

### Nutsbedrijven ++

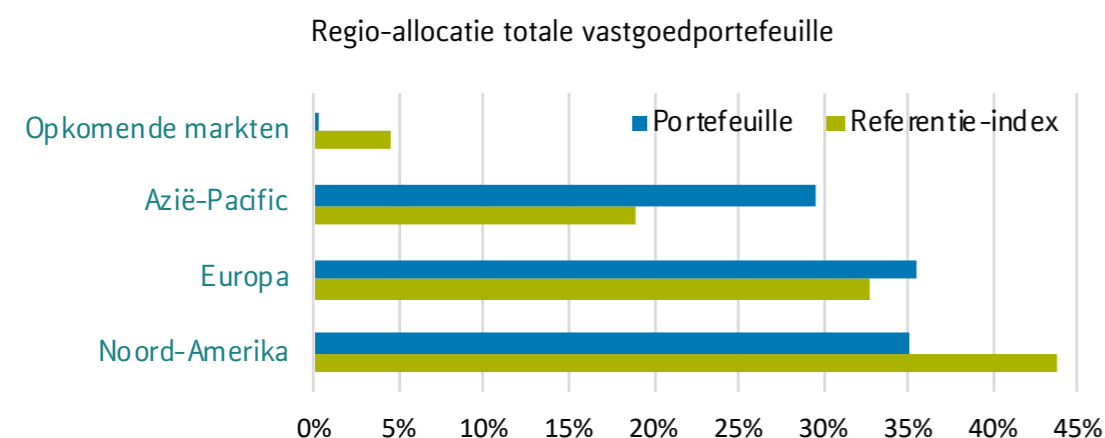
Nutsbedrijven zijn niet heel gevoelig voor de conjunctuur.

### Sociaal +

Sociale infrastructuur biedt net als nutsbedrijven over het algemeen zeer stabiele kasstromen. Nadeel is de beperkte beschikbaarheid van aantrekkelijke projecten.

## De totale vastgoedportefeuille

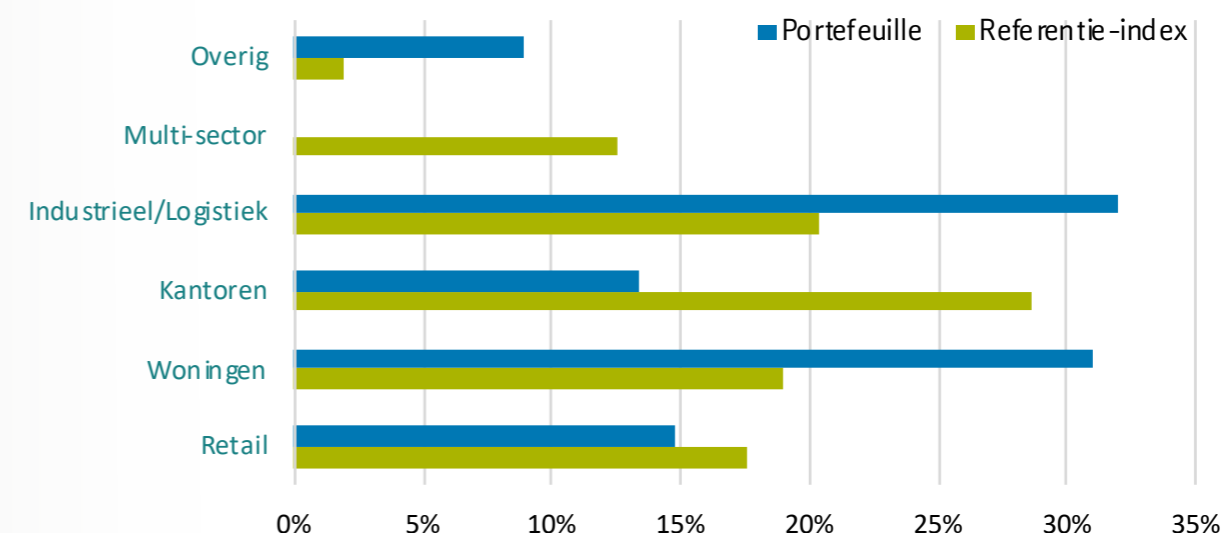
Het allocatieprofiel van de totale portefeuille vloeit voort uit de over- en onderwegingen binnen de vier beleggingscategorieën. Regionaal leidt het onderwegen van opkomende markten tot een overweging ten opzichte van de benchmark in de andere drie regio's. De overweging in Azië is het grootst.



Figuur 4: regionale verdeling totale vastgoedportefeuille.

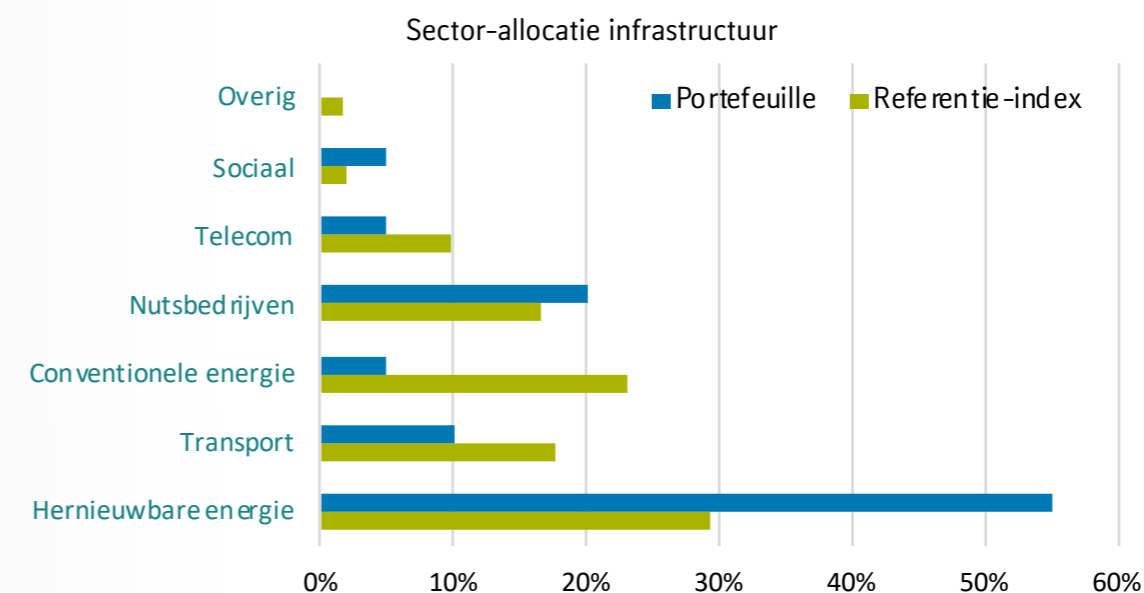
De sectorallocatie is onderverdeeld in vastgoed en infrastructuur. In het geval van vastgoed gaat het om de combinatie van de private en de publieke beleggingen. De verschillen tussen de portefeuille en de referentie-index worden grotendeels veroorzaakt door de verschillende allocaties naar hoofdcategorieën. Zo zit er relatief veel 'overig' in publiek vastgoed, dat uit operationeel oogpunt sterk wordt overwogen ten opzichte van de referentie-index.

## Sector-allocatie vastgoed



Figuur 5: sectorverdeling vastgoed totale vastgoedportefeuille.

Logistieke centra en woningen worden sterk overwogen ten opzichte van de benchmark. Dit gaat vooral ten koste van de allocatie naar retail.



Figuur 6: sectorverdeling infrastructuur totale vastgoedportefeuille.

Private infrastructuur laat een duidelijke overweging zien naar hernieuwbare energie en nutsbedrijven. Minder wordt gealloceerd naar meer traditionele categorieën als transport en conventionele energie.

## ESG en de totale vastgoedportefeuille

Binnen de optimale vastgoedportefeuille liggen er vooral binnen infrastructuur beleggingsmogelijkheden die expliciet passen binnen ESG-beleid, denk aan een allocatie naar hernieuwbare energie. Binnen privaat vastgoed is het lastiger ESG-beleid te implementeren door een overweging naar een specifieke sector.

Wel kan de GRESB-benchmark worden gebruikt. GRESB valideert, scoort en benchmarkt op basis van een uitgebreide database fondsmanagers van privaat vastgoed en private infrastructuur. Die scores kunnen rechtstreeks worden herleid naar Sustainable Development Goals.



## Conclusie

Op basis van deze marktvisie ziet de optimale vastgoedportefeuille er als volgt uit:

- De portefeuille belegt voor zestig procent in privaat vastgoed, twintig procent in publiek vastgoed en twintig procent in private infrastructuur.
- Binnen privaat vastgoed wordt geen expliciete allocatie naar opkomende markten toegekend. Opkomende markten kunnen wel een beperkte allocatie vormen binnen de mandaten van de managers van de regio's.
- De regio Azië-Pacific is overwogen.
- Op sectorniveau wordt vooral retail onderwogen, net als kantoren. Woningen en logistiek worden overwogen.
- Binnen private infrastructuur wordt vooral in Europa belegd. Hier worden opkomende markten uitgesloten. Op sectorniveau wordt vooral gekeken naar hernieuwbare energie en weinig cyclische sectoren als nutsbedrijven en sociale infrastructuur.
- Publiek vastgoed heeft als functie om liquiditeit te verschaffen.

Deze portefeuille biedt diversificatie, genereert stabiele kasstromen, geeft de mogelijkheid om invulling te geven aan het ESG-beleid en verzekert de pensioenbelegger van voldoende liquiditeit om in de meest extreme marktsituaties de portefeuille op hoofdcategorie te kunnen herbalanceren.

1. Keuze op beleggingscategorieniveau	Belangrijkste beslissingen
1. Risico / rendement	Publieke infrastructuur, landbouw en bosbouw vallen af
2. Diversificatie	Voorkeur voor privaat vastgoed en private infrastructuur
3. Liquiditeitsverschaffing	Toevoegen van publiek vastgoed
2. Invulling van beleggingscategorieën	Belangrijkste beslissingen
1. Risico / rendement	Voorkeur voor Azië-Pacific, woningen en logistiek
2. Inflatie	Voorkeur voor Europa
3. ESG	Voorkeur voor hernieuwbare energie en fondsen met een hoge GRESB score

Of deze portefeuille ook voor uw pensioenfonds de beste invulling biedt, is afhankelijk van de eigen investment beliefs en specifieke situatie van het fonds. [Wij vertellen hier graag meer over.](#)



Blue Sky Group