

Beleggen in Real Assets

Achmea Investment Management

Beleggen in infrastructuur in een wereld van energie-onzekerheid en inflatie

Recent verzamelden institutionele beleggers uit de infrastructuursector zich voor een grote infrastructuurconferentie, op het moment dat de oorlog in Iran volop gaande was. De geopolitieke crisis gaf direct richting aan de gesprekken. Waar het debat doorgaans wordt gedomineerd door de langetermijnambities van infrastructuurbeleggen, verschoof de aandacht naar de vraag hoe spanningen in het Midden-Oosten de beleggingscategorie kunnen raken. Over één punt bestond brede consensus: infrastructuur speelt een sleutelrol in het vergroten van Europa's energie-onafhankelijkheid en kan, mits goed vormgegeven, ook bijdragen aan het beteugelen van inflatoire druk op de langere termijn.

In het kort:

- De geopolitieke escalatie in Iran onderstreept hoe kwetsbaar mondiale energiestromen blijven voor schokken in instabiele regio's. Met oplopende inflatie als direct gevolg.
- De vraag is niet langer *of* maar *hoe* investeren in infrastructuur het beste kan fungeren om reële koopkracht te behouden in een volatieler en geopolitiek beladen tijdperk.
- In de kern is er sprake van een systeemtransformatie, die verder gaat dan energietransitie alleen. De snelle groei van hernieuwbare energie vraagt niet alleen investeringen in productiecapaciteit, maar vooral in netten, opslag en adaptiviteit.
- Door de karakteristieken van infrastructuur verbetert de categorie de risicorendementsverhouding van de portefeuille.
- Voor de invulling van de infrastructuurportefeuille gaat de voorkeur uit naar breed gespreide open-end infrastructuurfondsen, die toegang bieden tot de bèta van de beleggingscategorie. Deze allocatie kan worden aangevuld met closed-end fondsen die zich richten op core-plus- en value-add-strategieën, met name gericht op het realiseren van impact.

Die breed gedragen conclusie, dat infrastructuur een sleutelrol gaat spelen, onderstreept hoe sterk de context is veranderd. Na decennia waarin energie vooral werd gezien als een economische input en infrastructuur als een relatief voorspelbare beleggingscategorie, heeft de geopolitieke realiteit deze aannames ingehaald.

AUTEURS



Ruben Kwast,
Investment Strategist



Harry van den Heuvel,
Senior Portfolio Manager
Infrastructure

De geopolitieke escalatie in Iran onderstreept hoe kwetsbaar mondiale energiestromen blijven voor schokken in instabiele regio's. Met oplopende inflatie als direct gevolg.



De oorlog in Iran vormt geen geïsoleerd incident, maar past in een bredere verschuiving naar een gefragmenteerde wereldorde waarin strategische autonomie, energie-zekerheid en weerbaarheid centraal staan. Voor Europa betekent dit een versnelde herijking van het energiesysteem, met mogelijk verstrekkende implicaties voor inflatie en economische stabiliteit.

Infrastructuur staat daardoor opnieuw centraal in de maatschappelijke discussie en nadrukkelijk op de agenda van institutionele beleggers. Niet als thematische allocatie of transitieweddenschap, maar als vraag hoe infrastructuur kan fungeren als strategische pijler binnen portefeuilles die zijn ontworpen om reële koopkracht te behouden in een volatieler en geopolitiek beladen tijdperk.

Geopolitiek als stress-test voor Europa's energievoorziening

De geopolitieke escalatie in Iran onderstreept hoe kwetsbaar mondiale energiestromen blijven voor schokken in instabiele regio's. Hoewel Europa sinds 2022 belangrijke stappen heeft gezet om de afhankelijkheid van olie en gas te verminderen, blijft het continent structureel leunen op fossiele brandstoffen. Die afhankelijkheid vertaalt zich direct in geopolitieke kwetsbaarheid, omdat een aanzienlijk deel van de energievoorziening afkomstig is uit een beperkt aantal regio's, waaronder het Midden-Oosten.

Figuur 1 illustreert deze spanning. In de Europese energiemix neemt het aandeel hernieuwbare energie gestaag toe, maar olie, gas en in mindere mate kolen

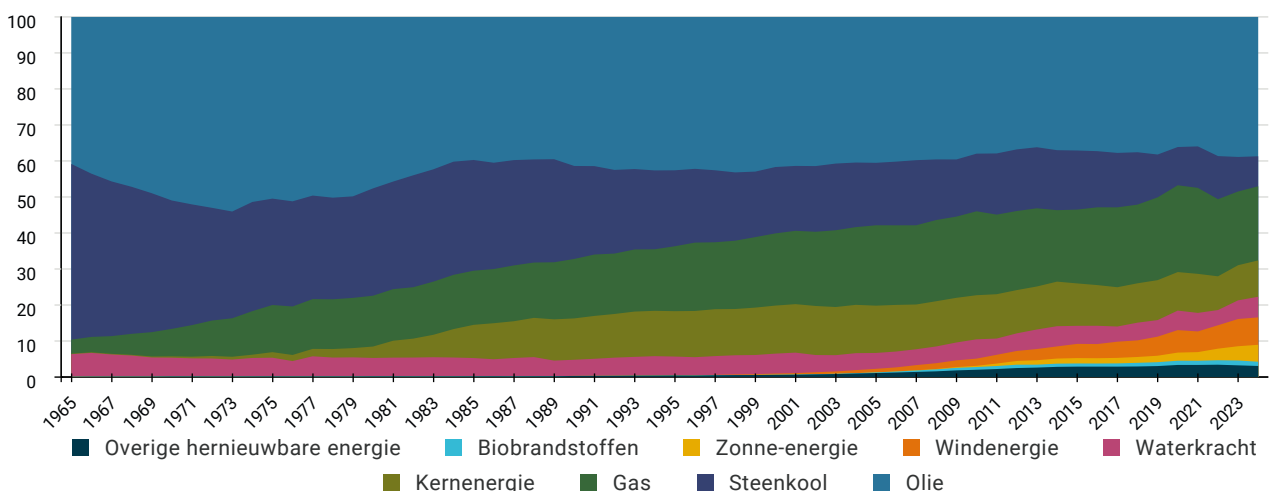
vormen nog steeds een dominant deel van het totale verbruik. Voor met name olie blijft Europa sterk afhankelijk van import uit geopolitiek gevoelige regio's. Energie-zekerheid is daarmee geen puur technische of economische kwestie, maar raakt direct aan buitenlandse politiek en strategische autonomie.

Tegelijkertijd laat deze afhankelijkheid zien dat energie-zekerheid en energietransitie geen tegengestelde beleidsdoelen zijn. Juist in een wereld waarin import-afhankelijkheid steeds nadrukkelijker wordt gezien als strategisch risico, neemt de waarde toe van lokaal of regionaal opgewekte, robuuste en betrouwbare energie-infrastructuur. Lokaal verankerde energie-infrastructuur vergroot de betrouwbaarheid en versterkt de weerbaarheid van het energiesysteem, waardoor snelheid en leveringszekerheid belangrijker worden dan uitsluitend de laagste kosten.

Van energietransitie naar energiesysteem

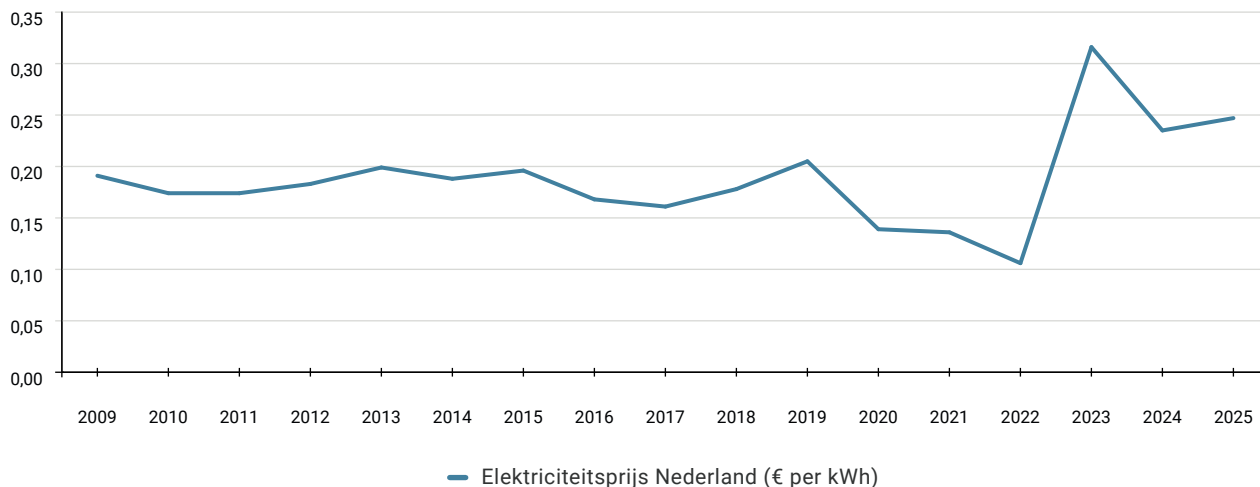
Tegen deze achtergrond wordt duidelijk dat de energietransitie niet langer kan worden benaderd als een optelsom van losse projecten, maar als een fundamentele herinrichting van het energiesysteem als geheel. De verschuiving richting hernieuwbare energie heeft de afgelopen jaren bijgedragen aan lagere en stabielere elektriciteitsprijzen, zolang geopolitieke verstoringen uitblijven. Figuur 2 laat zien dat Europese elektriciteitsprijzen vóór het recente conflict in het Midden-Oosten daalden, onder meer door een toename van hernieuwbare capaciteit en gunstige marktomstandigheden.

Figuur 1: Europa versnelt richting hernieuwbaar, maar blijft afhankelijk van fossiele brandstoffen



Bron: Our World in Data, Achmea IM

Figuur 2: Elektriciteitsprijs in Nederland daalde voor het conflict in Midden-Oosten



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek, Achmea IM

Tegelijkertijd kan een lagere elektriciteitsprijs het rendement van hernieuwbare-energieprojecten onder druk zetten, met name wanneer de inkomsten sterk afhankelijk zijn van marktprijzen. Dit onderstreept dat prijsstabiliteit, investeringszekerheid en energiezekerheid niet automatisch samenvallen. Juist daarom verschuift de focus van een eenzijdige nadruk op opwekcapaciteit naar een robuust en evenwichtig systeemontwerp.

De noodzakelijke Europese energietransitie is in de kern een systeemtransformatie. De snelle groei van hernieuwbare energie, met name zon en wind, vraagt niet alleen investeringen in productiecapaciteit, maar vooral in netten, opslag en flexibiliteit. Elektrificatie van mobiliteit, industrie en gebouwde omgeving, gecombineerd met de opkomst van data- en AI-gedreven toepassingen, zorgt bovendien voor een structurele stijging van de elektriciteitsvraag. Daarmee verschuift ook het zwaartepunt van investeringen naar elektriciteitsnetten, interconnecties, batterijopslag en andere vormen van adaptiviteit.

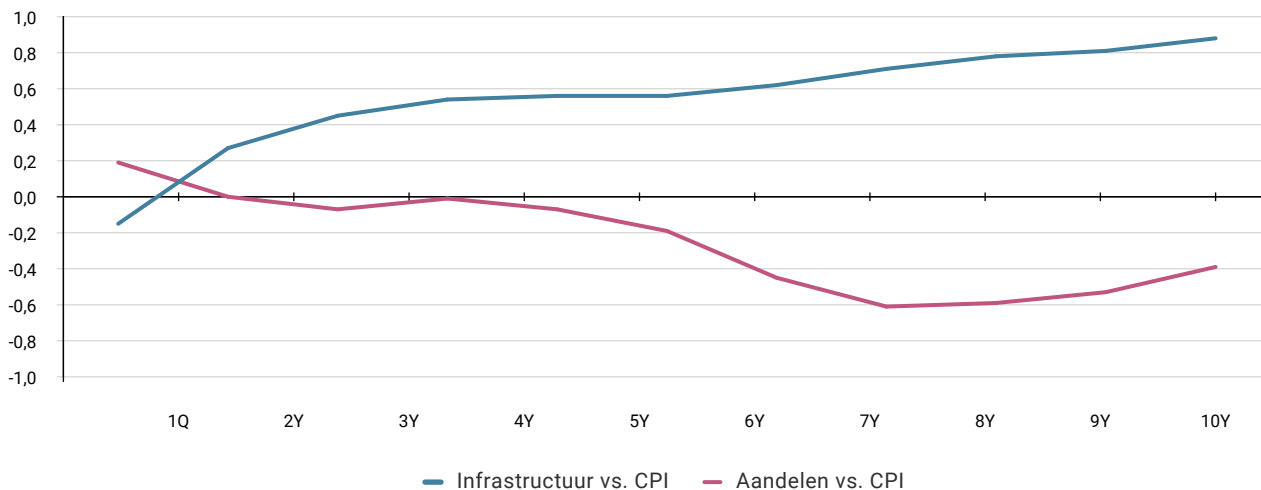
Infrastructuur als inflatiebescherming: selectiviteit vereist

De recente ontwikkelingen op de energiemarkten maken duidelijk dat energiezekerheid, prijsstabiliteit en investeringszekerheid steeds sterker met elkaar verweven raken, met directe implicaties voor de manier waarop infrastructuur binnen portefeuilles functioneert.

In dat licht wordt infrastructuur vaak gepositioneerd als een beleggingscategorie met een natuurlijke inflatiebescherming. Die stelling is verdedigbaar, maar vraagt nadrukkelijk om nuance. Alleen een deel van het infrastructuuruniversum beschikt daadwerkelijk over mechanismen die inflatie structureel kunnen absorberen of doorgeven. Dit geldt met name voor assets met gereguleerde tarieven of langjarig gecontracteerde inkomsten, waarin inflatie-indexatie expliciet is vastgelegd.

Deze differentiatie wordt ook zichtbaar in Figuur 3, die laat zien dat de correlatie tussen infrastructuurrendementen en inflatie toeneemt naarmate de beleggingshorizon langer wordt. Infrastructuur kan daarmee op de lange termijn bijdragen aan het behoud van reële waarde, al manifesteert deze eigenschap zich niet automatisch. De mate waarin infrastructuurbescherming biedt tegen inflatie is sterk afhankelijk van de onderliggende contractstructuur en de kenmerken van de kasstromen. Ter vergelijking zijn ook aandelen in de figuur opgenomen. Daar laat de correlatie met inflatie juist een tegengesteld patroon zien.

Figuur 3: Correlatietermijnstructuur* van aandelen en niet-beursgenoteerde infrastructuur met inflatie**



Bron: Preqin, Achmea IM

* De correlatie termijnstructuur toont de correlatie tussen twee variabele over een verschillende beleggingshorizon tussen het x-jaar cumulatieve rendement van twee variabele over de dataperiode.

** Voor infrastructuur wordt de EDHEC Infra300 als proxy genomen genoteerd in euro's. Verder zijn Aandelen de MSCI Europe Index en is CPI de Europese HCPI.

Daartegenover staan segmenten met een aanzienlijke blootstelling aan marktprijzen en volumeschommelingen. Met name bij merchant-gedreven energieprojecten, waarbij inkomsten sterk marktgedreven zijn, kan inflatie leiden tot hogere kosten zonder een overeenkomstige stijging van inkomsten. In een geopolitiek onrustige context neemt bovendien het risico op ad-hoc beleidsingrijpen toe, wat de voorspelbaarheid van kasstromen verder onder druk zet.

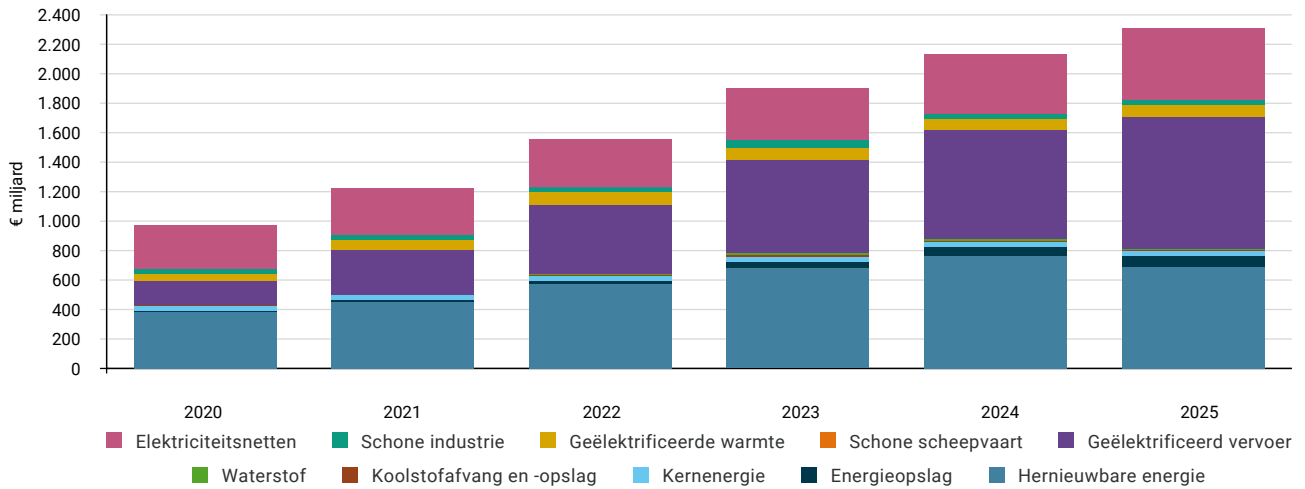
Het onderscheid tussen verschillende subsectoren, zoals netten, gereguleerde utilities, gecontracteerde energie, opslag, transport en digitale infrastructuur, is daarmee essentieel. Infrastructuur biedt daarmee geen uniforme bescherming tegen inflatie. Juist in een energiesysteem dat fundamenteel wordt heringericht, maken de kwaliteit van assets, de contractstructuur en de juridische verankering het verschil tussen stabiele reële kasstromen en verhoogde volatiliteit.

De Europese investeringsopgave: schaal en urgentie

Juist omdat infrastructuur geen uniforme bescherming tegen inflatie biedt, verschuift de aandacht naar de schaal én samenstelling van de Europese investeringsopgave. Het energiesysteem moet in hoog tempo worden gemoderniseerd en uitgebreid. De noodzakelijke investeringen in hernieuwbare energie, netten, opslag en systeemflexibiliteit vragen de komende decennia om structureel hogere kapitaalstromen dan historisch gebruikelijk was. Publieke middelen alleen zijn daarvoor ontoereikend. Institutioneel kapitaal zal ook een wezenlijke rol moeten spelen bij het realiseren van deze transitie.

Figuur 4 plaatst deze Europese uitdaging in een bredere context en laat zien dat wereldwijd steeds meer kapitaal naar de energietransitie stroomt. Die mondiale investeringsgroei onderstreept zowel de urgentie als de concurrentie om kapitaal. Voor Europa betekent dit dat niet alleen de omvang, maar vooral de kwaliteit en investeerbaarheid van projecten bepalend wordt om institutioneel kapitaal aan te trekken.

Figuur 4: Op globale schaal wordt er steeds meer in de energietransitie geïnvesteerd



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Voor pensioenfondsen en verzekeraars sluit deze lange investeringshorizon in principe goed aan bij de looptijd van hun verplichtingen. Tegelijkertijd vereist de omvang en complexiteit van de opgave een zorgvuldige afweging van uitvoeringsrisico's, regulatoire stabiliteit en governance. Het tempo van investeren is daarbij belangrijk, maar mag niet ten koste gaan van contractkwaliteit, juridische verankering of een evenwichtige risicobalans.

Infrastructuur binnen institutionele portefeuilles

De omvang en urgentie van de Europese investeringsopgave maken duidelijk dat infrastructuur niet alleen een kapitaalbron zoekt, maar ook een strategische plek binnen institutionele portefeuilles. Infrastructuur vervult daarbij meerdere functies: het kan bijdragen aan stabiele, langjarige kasstromen, reëel waardebehoud en diversificatie ten opzichte van aandelen en obligaties. Juist in een omgeving waarin traditionele vastrentende waarden onvoldoende bescherming bieden tegen inflatie, vormt infrastructuur daarmee een logische bouwsteen.

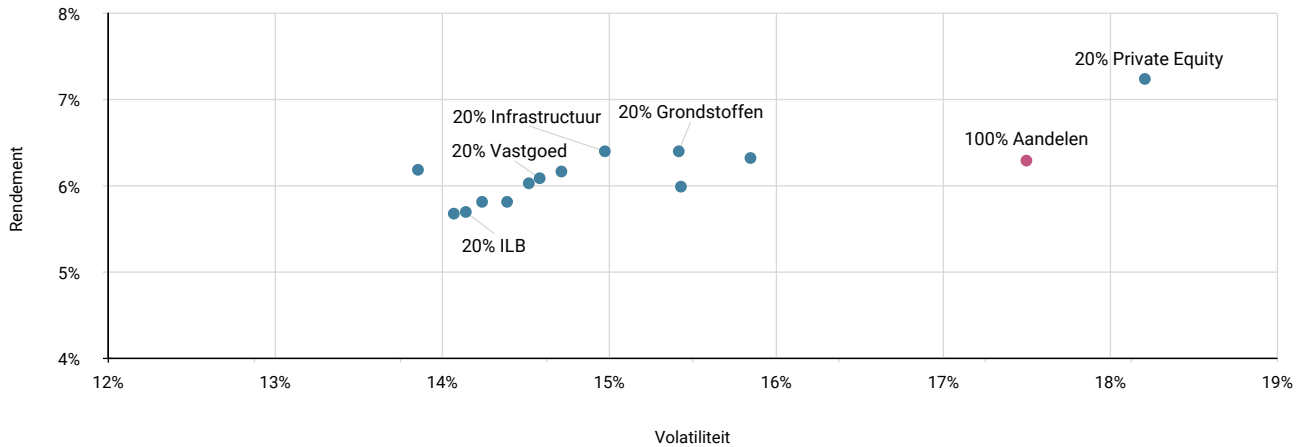
Om die strategische rol binnen de portefeuille te onderbouwen, laat Figuur 5 zien wat het effect is van het vervangen van 20% van een volledig in aandelen belegde portefeuille door andere beleggingscategorieën. De analyse maakt duidelijk dat niet elk genomen risico automatisch wordt beloond. Het toevoegen van private equity verhoogt het verwachte rendement, maar gaat gepaard met een hogere volatiliteit. Vastgoed en inflatiegerelateerde obligaties (ILB) verlagen juist het risico, zij

het ten koste van rendement. Grondstoffen combineren een hoger rendement met een lager risico dan een pure aandelenportefeuille, maar reduceren de volatiliteit minder sterk dan infrastructuur. Infrastructuur laat binnen deze vergelijking een relatief gunstige risico-rendementsverhouding zien, waarbij extra rendement kan worden gerealiseerd zonder een evenredige toename van risico.

Deze risicokarakteristieken komen in de praktijk het meest efficiënt tot hun recht via breed gespreide open-end infrastructuurfondsen, die toegang bieden tot de bèta van de beleggingscategorie. De sterke performance van deze fondsen over de afgelopen tien jaar, de forse groei in fondsomvang en de afwezigheid van blind-poolrisico's dragen bij aan hun aantrekkelijkheid.



Figuur 5: Infrastructuur verbetert de risico-rendementsverhouding van de portefeuille



Bron: Achmea IM

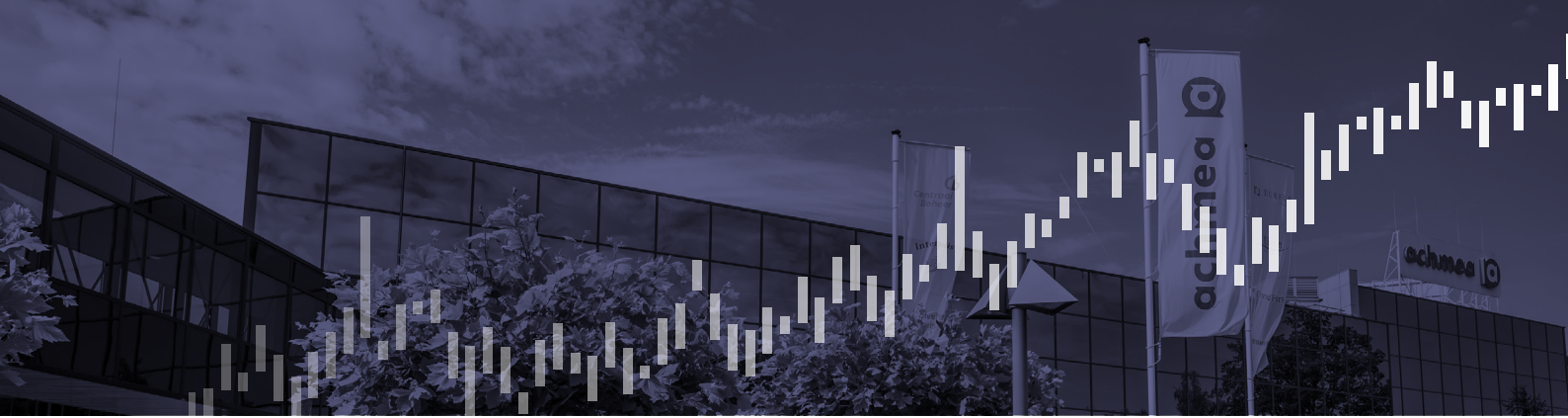
Daarnaast kennen open-end structuren lagere en beter voorspelbare kosten, is tussentijdse verkoop doorgaans niet noodzakelijk en wordt via platformstrategieën meer zekerheid geboden rondom deal sourcing en executie. Daarmee sluiten zij goed aan bij de behoefte van institutionele beleggers aan schaal, voorspelbaarheid en continuïteit.

Tegelijkertijd verschuift de aard van infrastructuurbeleggen. De opgave om nieuwe assets te bouwen en bestaande systemen te transformeren duwt delen van de markt richting *core plus* en *value add*. Voor beleggers die expliciet willen sturen op impact, met name binnen het thema klimaat en energietransitie, ligt daarom een aanvullende rol weggelegd voor closed-end fondsen. In deze strategieën zijn operationele risico's, projectuitvoering en actief eigenaarschap bepalender voor het rendement en de maatschappelijke meerwaarde. Governance, selectie van externe managers en actief risicomanagement worden daarmee bepalender voor het uiteindelijke rendement dan de macrotrend alleen.

Conclusie: niet óf, maar hóc te beleggen in infrastructuur

De oorlog in Iran en bredere geopolitieke spanningen maken duidelijk dat energiezekerheid, inflatie en infrastructuur onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn geraakt. Voor Europa leidt dit tot een structurele herwaardering van infrastructuur als strategische bouwsteen onder economische stabiliteit en weerbaarheid.

Voor institutionele beleggers ligt de uitdaging niet zozeer in de vraag of infrastructuur een plaats verdient binnen de portefeuille, maar vooral in hoe deze beleggingscategorie doelgericht en selectief wordt ingezet. In een wereld van energie-onzekerheid en hardnekkige inflatierisico's draait infrastructuurbeleggen om discipline: focus op contractkwaliteit, regulatoire robuustheid en voorspelbare reële kasstromen. Juist in dat spanningsveld tussen financieel rendement en systeemrelevantie bewijst infrastructuur haar strategische waarde.



Voor meer informatie

[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Email: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Richard Dallinga, Head of Real Assets, richard.dallinga@achmea.nl, +31 6 413 622 52, of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.