

Investment Letter

Impactbeleggen met private debt

Private debt leent zich goed voor impactbeleggen. Het impactpotentieel van private debt is groot dankzij de directe betrokkenheid en de invloed die de private-debtmanagers als kapitaalverschaffers hebben op de financieringsvoorwaarden. Hierdoor kunnen private-debtbeleggers naast een financieel rendement ook maatschappelijke impact realiseren. Impactbeleggen is niet gebonden aan specifieke subcategorieën binnen private debt en kan ingezet worden om een bijdrage te leveren aan een breed spectrum aan impactthema's en *Sustainable Development Goals* (SDGs). Voor sommige thema's is het aantal aantrekkelijke investeringsmogelijkheden nog relatief beperkt. Private debt wordt daarom vooral ingezet op thema's als armoede- en hongerbestrijding, sociale inclusie en klimaatverandering en duurzame energie. Voor de thema's biodiversiteit en gezondheid is het aanbod van concrete privatedebt-oplossingen momenteel nog beperkt, maar groeiende.

Samenvatting

- Private debt leent zich goed voor het genereren van directe, maatschappelijke impact, waarbij tegelijkertijd een aantrekkelijk financieel rendement kan worden gerealiseerd.
- Sociale impact, zoals armoede- en hongerbestrijding, sociale inclusie en klimaatverandering, passen goed bij private debt als financieringsvorm.
- Het aantal privatedebt-impactfondsen is sinds 2014 sterk gegroeid.
- Meerdere subcategorieën binnen private debt zijn geschikt voor impactbeleggen, waarbij de focus ligt op corporates en financiering van real assets.
- Implementatie via fondsinvesteringen en co-lending geniet de voorkeur vanwege toegang tot gespecialiseerde privatedebt-impactmanagers en kostenvoordelen.

AUTEURS



Alex van den Berg,
Senior Investment
Strategist

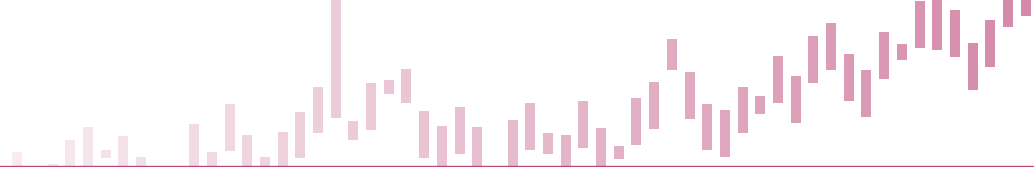


Deanne Arends,
Impactportfoliomanager



Ralph Engelchor,
Impactportfoliomanager





Private debt is een krachtige vorm van impactbeleggen

Impactbeleggen is een vorm van beleggen waarbij naast financieel rendement ook bewust wordt gestuurd op het behalen van een positieve, meetbare impact op het milieu en/of de samenleving. Private debt, ofwel schuld-financiering van bedrijven, projecten of instellingen buiten de publieke kapitaalmarkten om, biedt hiervoor een krachtig instrument. Private debt en impactbeleggen gaan goed samen. Dit komt door meerdere eigenschappen van deze beleggingscategorie:

- **Private karakter:** Private debt stelt beleggers in staat om actief en op maat voorwaarden te stellen aan leningen, zoals het hanteren van duurzaamheidsdoelstellingen, impact-convenanten en/of rapportageverplichtingen. Een voorbeeld daarvan is de koppeling van de rente aan vooraf vastgestelde meetbare impactindicatoren. Impactdoelstellingen vormen op deze manier integraal onderdeel van de financieringsstructuur. Dit in tegenstelling tot bij reguliere obligaties.
- **Directe betrokkenheid:** Door een meer directe betrokkenheid hebben private-debtmanagers naast de invloed op de financieringsvoorwaarden, ook meer invloed op de monitoring van investeringen en kunnen ze ook bestuurlijk invloed uitoefenen. Bijvoorbeeld door een waarnemende bestuursrol.
- **Expertise en netwerk:** Private-debtmanagers brengen expertise mee die het bedrijf kan helpen bij de strategie-implementatie en het realiseren van de gewenste impact. Bovendien hebben private-debtmanagers een groot netwerk met toegang tot financiële instellingen en consultants. Dit vergroot de kans op succesvolle impactrealisatie.
- **Alignment of interest:** De beloning voor private-debtmanagers kan worden afgestemd op de impactdoelstellingen van de belegger. Deze impact-gerelateerde beloning is nog sterk in ontwikkeling waardoor de implementatie in sommige gevallen nog uitdagend is. Voor de meeste impactthema's en SDG's bestaan nog geen gestandaardiseerde prestatie-indicatoren (KPI's) voor het objectief meten van de impact. Daarom wordt hier in de praktijk terughoudend mee omgegaan.

Er is een breed scala aan subcategorieën binnen private debt

Private leningen kunnen bijvoorbeeld gebruikt worden als groeikapitaal voor sociale ondernemingen, voor projectfinanciering voor duurzame infrastructuur of als werkkapitaal voor inclusieve bedrijven in opkomende markten. Impactbeleggen met private debt beperkt zich niet tot één bepaalde subcategorie binnen private debt. Het kan juist breed ingezet worden in de vele subcategorieën die private debt kenmerkt, zoals direct loans, infrastructuur debt, real estate debt en micro finance. De grootste subcategorieën binnen (impact) private debt zijn direct loans en infrastructuur debt. In de praktijk wordt ook wel onderscheid gemaakt tussen de financiering van bedrijven ('corporates') en van 'real assets':

- **Corporates:** hieronder vallen onder andere de categorieën private placements, syndicated loans en direct loans. Deze categorieën zijn allemaal vormen van bedrijfsleningen en onderscheiden zich onder andere door de omvang van de leningen, het risicoprofiel van de leningen en de betrokken partijen in de financiering. De kredietkwaliteit is gemiddeld genomen lager dan investment grade. Impactthema's komen in de volle breedte terug bij deze categorieën.
- **Real assets:** hieronder vallen onder andere de subcategorieën infrastructuur debt en real estate debt. Deze categorieën zijn vormen van schuldfinanciering van de ontwikkeling, constructie en/of exploitatie van real assets, zoals windmolens en gebouwen. Deze subcategorieën onderscheiden zich door de aard van de onderliggende activa. Over het algemeen loopt het risicoprofiel van leningen binnen deze categorieën uiteen van investment grade tot high yield. De impactthema's binnen deze categorieën zijn grotendeels gelieerd aan het klimaat en het milieu.

Binnen zowel *corporates* als *real assets* kunnen op hun beurt weer twee impactstrategieën onderscheiden worden, die complementair aan elkaar zijn:

- Focus op het financieren van bedrijven of activa die al een significant deel van hun omzet uit duurzame producten en diensten behalen ('solution providers'). Dit betreft zowel herfinanciering van bestaande activiteiten als de financiering van groei van impactvolle bedrijven.
- Focus op het financieren van "conventionele" bedrijven of activa die bewegen naar een meer duurzame bedrijfsvoering ('sustainability improvers').

“As the impact investing industry continues to grow, private debt impact investments will play an increasingly important role in addressing the most pressing social and environmental challenges of our time.”

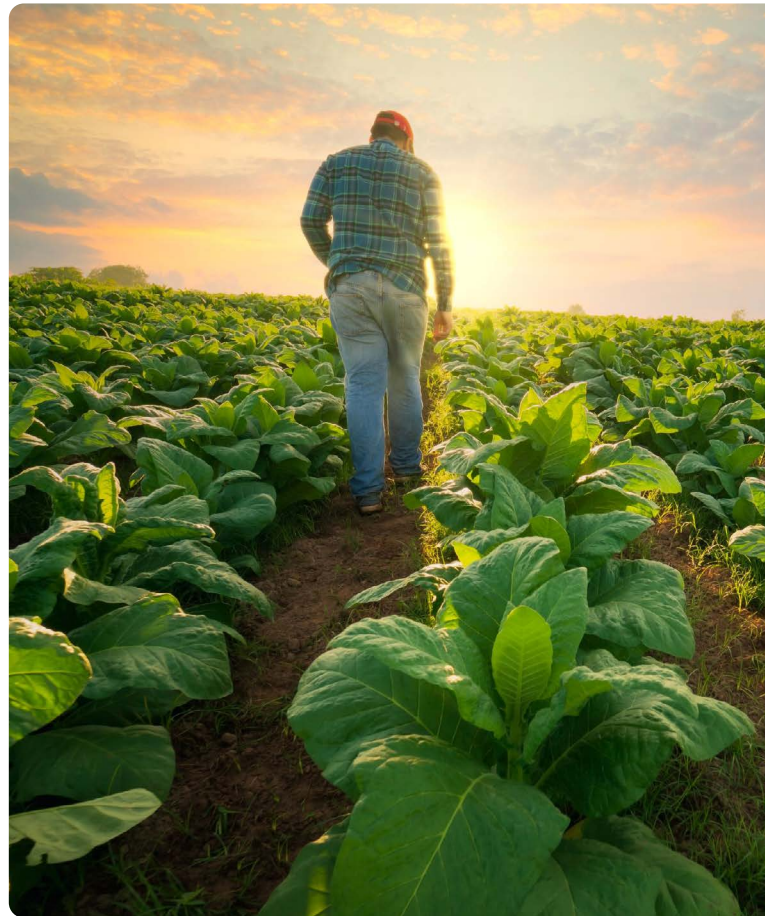
Impact Capital Partners

Impactbeleggen met private debt groeit sterk

De markt voor impactbeleggen is de afgelopen 10 jaar hard gegroeid. Het aandeel van private debt daarbinnen is groot en groeit gestaag. De toenemende interesse in impactbeleggen onder private-debtbeleggers is het gevolg van:

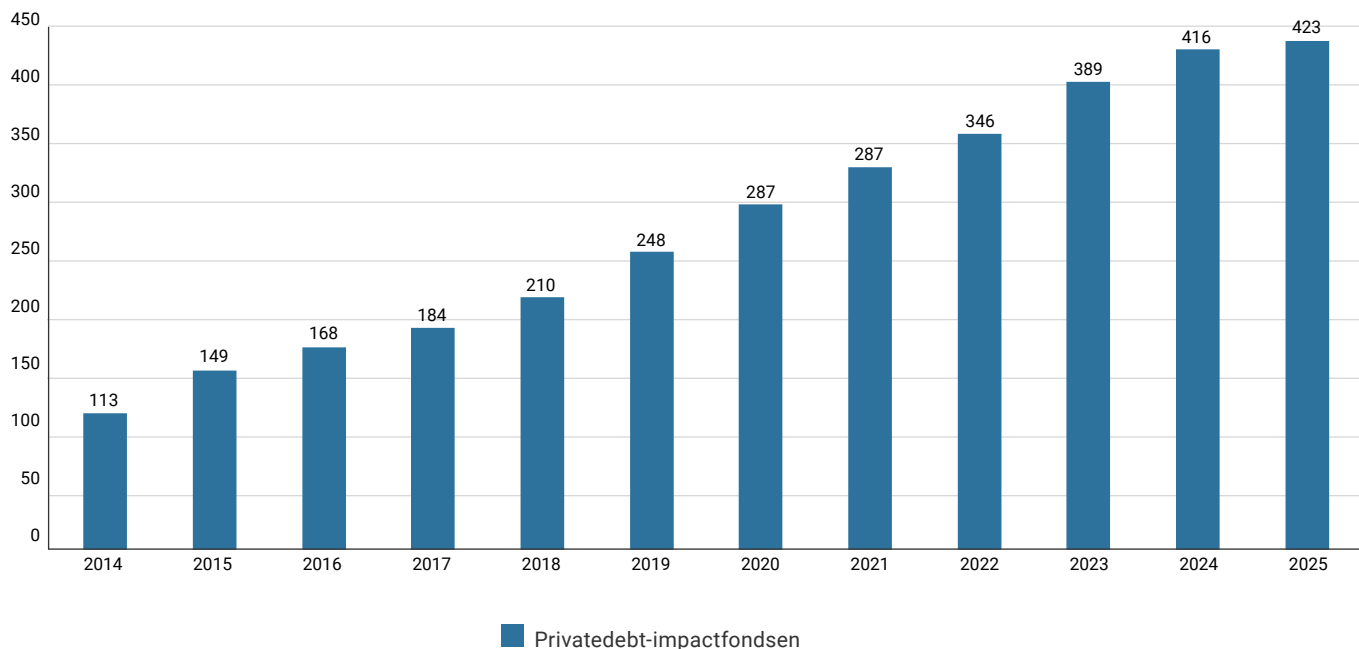
- **Groeiende allocatie door institutionele beleggers.**
Pensioenfondsen, verzekeraars en family offices vergroten hun allocaties richting impact private debt, vanwege de aantrekkelijke risico-rendementskenmerken en diversificatie-eigenschappen van private debt.
- **Spreiding impactbeleggingen neemt toe.**
Impact private debt beperkt zich niet langer tot ontwikkelingslanden of microfinanciering. Ook in ontwikkelde markten groeit de vraag naar financiering voor bijvoorbeeld betaalbare huisvesting, energietransitie, digitalisering van het onderwijs of inclusieve werkgelegenheid. Private debt biedt ruime mogelijkheden om hieraan invulling te geven, ook in Nederland.
- **Toenemende professionalisering en standaardisering.**
De markt voor impact private debt is de laatste jaren sterk geprofessionaliseerd. Fondsbeheerders integreren steeds vaker impactmanagementsystemen, ESG-due diligence tools en onafhankelijke evaluaties in hun processen. Ook standaardisering van impactmetingen (bijv. via IRIS+ of SFDR) helpt bij benchmarking en transparantie.

Het *Global Impact Investing Network* (GIIN) schat de omvang van de wereldwijde impactbeleggingen in 2024 op ongeveer \$1.600 miljard. Een aanzienlijk deel daarvan bestaat uit impactbeleggingen in private debt. Exacte cijfers zijn moeilijk te krijgen, maar verschillende partijen



geven wel inzicht. Zo heeft *Phenix Capital Group*, een consultant die is gespecialiseerd in impactbeleggen, de Phenix Impact Database opgezet. Deze database omvat inmiddels 2.907 impactfondsen van 1.193 fondsmanagers. Van deze fondsen is 14% actief in private debt, terwijl private equity met 48% veruit het sterkst vertegenwoordigd is. Wel is het aantal privatedebt-impactfondsen de afgelopen 10 jaar harder gegroeid dan dat van private equity. Sinds 2014 is het aantal privatedebt-impactfondsen met 274% gegroeid (zie figuur 1).

Figuur 1: Ontwikkeling aantal Private debt-impactfondsen*



Bron: Phenix Capital Group (2025), Achmea IM

*De cijfers geven het aantal fondsen weer in de Phenix Impact Database aan het begin van het jaar.

No poverty is het populairste impactthema

De populairste *Sustainable Development Goal* (SDG) onder private-debtmanagers is No Poverty (SDG 1). Veruit het merendeel van de oplossingen binnen dit thema richt zich op *financial inclusion*. Dit betreft het toegankelijk maken van financiële diensten voor mensen en gemeenschappen die traditioneel uitgesloten zijn van het financiële systeem. Microfinanciering speelt een cruciale rol in het bevorderen van *financial inclusion*.

Na *No Poverty* komen *Affordable and Clean Energy* en *Gender Equality* als populairste thema's (zie figuur 2). In de praktijk blijkt dat de meeste private-debtfondsen zich echter niet op één thema focussen maar vaker op meer dan één impactthema gericht zijn, waardoor dubbeltelling ontstaat in het overzicht met SDG's. *No poverty* en *Gender equality* spelen voor het grootste deel in opkomende markten en passen bij het thema sociale impact. Ze dragen bij aan een positievere sociale impact en helpen bij het creëren van een rechtvaardigere en inclusievere samenleving. Achmea IM heeft vier focusgebieden voor impactbeleggen: Gezondheid, Klimaat, Biodiversiteit en



Kansengelijkheid. Deze focusgebieden zijn goed te koppelen aan de thema's van private-debtfondsen. Qua focus van impactthema's zijn er wel verschillen tussen private-debtfondsen en private-equityfondsen. Een combinatie van verschillende beleggingscategorieën heeft daarom ook onze voorkeur voor de uiteindelijke invulling van impactbeleggen boven impactbeleggen bij slechts één specifieke beleggingscategorie.

Praktijkvoorbeeld 1: Efficiënte irrigatie in de landbouwsector

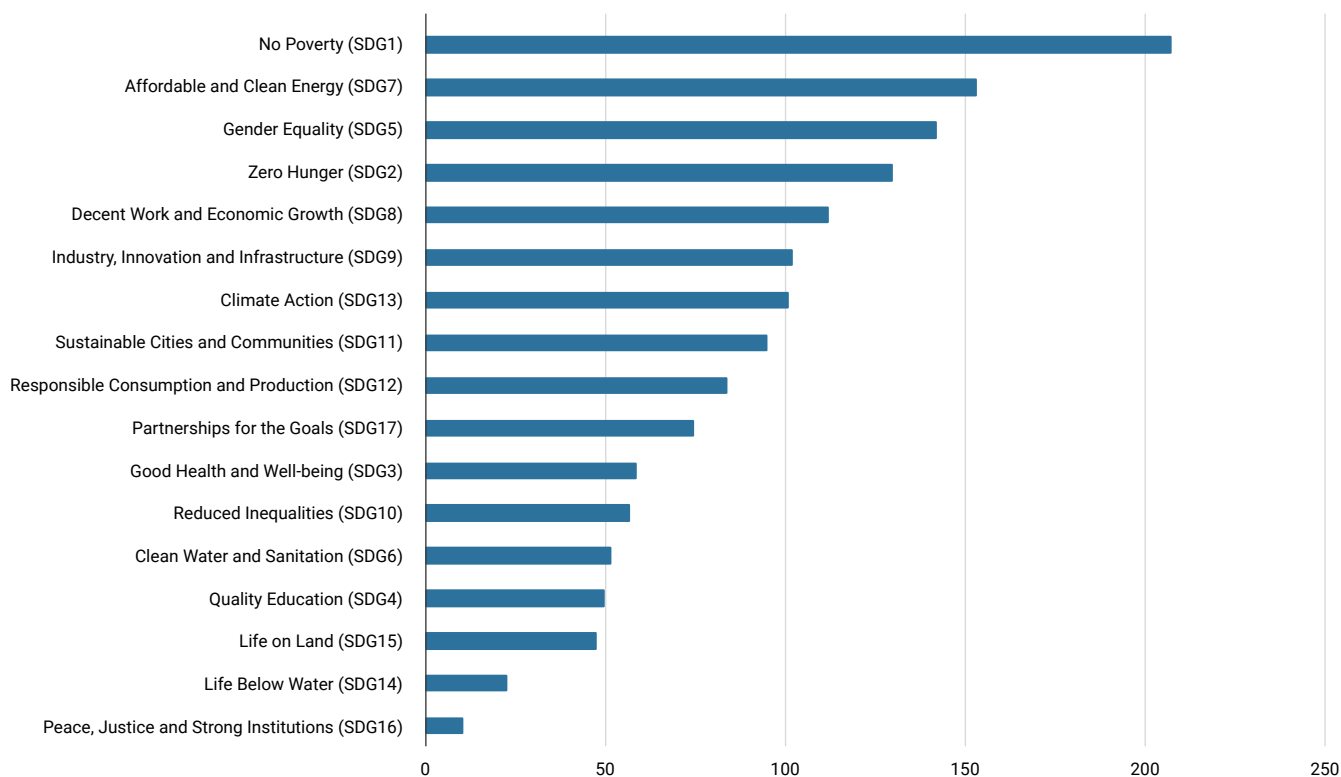
Deze investering betreft een innovatieve producent van irrigatiecomponenten die landbouwbedrijven wereldwijd helpt efficiënter om te gaan met water en energie. Door levering aan Original Equipment Manufacturers (OEM's), de makers van originele onderdelen die direct in een eindproduct worden gebruikt, draagt het bedrijf bij aan hogere gewasopbrengsten met een lager verbruik van natuurlijke hulpbronnen.

De lening ondersteunt de overname door een private-equitypartij en voorziet in kapitaal voor verdere groei en technologische ontwikkeling. De beoogde impact ligt in het bevorderen van duurzamere landbouwpraktijken door water- en energieverspilling te verminderen. Relevante kritieke prestatie-indicatoren (KPI's) zijn vermeden CO₂-uitstoot en waterbesparing.

De meeste impactfondsen richten zich op opkomende markten

De meeste private-debt-impactfondsen hebben een regionale focus. In tegenstelling tot bij private equity zijn bij private debt de opkomende landen (circa 65%) meer in trek dan de ontwikkelde landen (circa 29%). De populairste thema's spelen voor het grootste deel in opkomende markten. In de impactfondsen voor de ontwikkelde landen en de globale markten zijn de thema's juist meer gericht op het milieu en het klimaat. De grootste subcategorie binnen impact private debt is direct lending, gevolgd door microfinance en infrastructure debt (zie figuur 3). Het grote aandeel van opkomende markten vertaalt zich ook in het grote gewicht van microfinance. Maar ook binnen direct lending zijn impactfondsen gericht op opkomende markten sterk vertegenwoordigd.

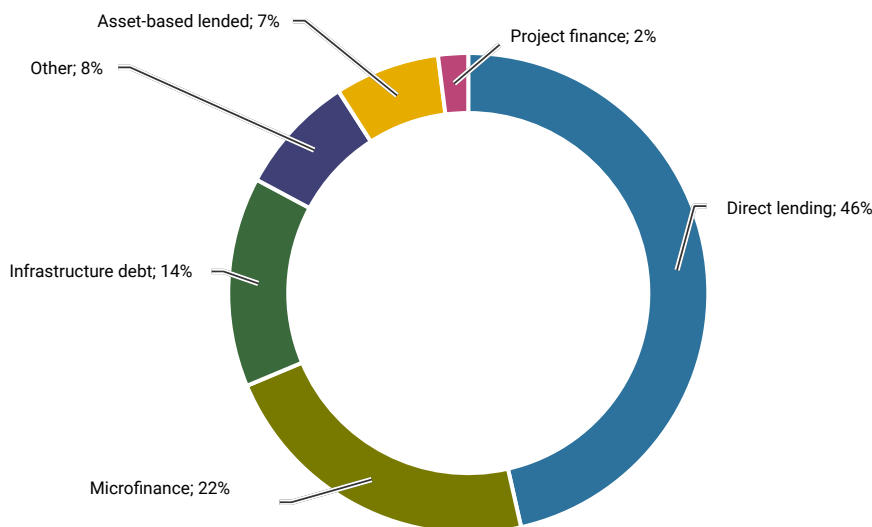
Figuur 2: SDG's naar populariteit onder private-debtimpactfondsen*



Bron: Phenix Capital Group (2025), Achmea IM

* Telt op tot meer dan het totaal aantal fondsen doordat meeste private-debt managers zich op meerdere thema's richten

Figuur 3: Onderverdeling subcategorieën van privatedebt-impactfondsen



Bron: Phenix Capital Group (2025), Achmea IM

Aandachtspunten bij impactbeleggen bij private debt

Impactbeleggen bij private debt brengt naast goede risico-rendementskenmerken en een hoog impactpotentieel ook risico's en aandachtspunten mee. De voornaamste risico's inherent aan private debt zijn het kredietrisico en het liquiditeitsrisico. Generieke aandachtspunten voor impactbeleggen zijn:

- **Impactrisico.** De verwachte maatschappelijke of ecologische resultaten kunnen achterblijven bij de doelstellingen. Veel van deze risico's zijn echter beheersbaar. Zo worden leningen vaak verstrekt met zekerheden of convenanten, wordt breed gespreid over regio's en sectoren, en vindt gedegen due diligence plaats voorafgaand aan elke investering.
- **Impactwashing.** Zonder heldere definities of toetsingskaders dreigt het gevaar van impactwashing, ofwel het onterecht claimen van impact. Transparantie, onafhankelijke audits en externe validatie zijn cruciaal om geloofwaardigheid te waarborgen.
- **Meetbaarheid.** Het meten van impact is niet altijd eenvoudig en contextafhankelijk. Kwantificeerbare KPI's zijn niet altijd beschikbaar of eenduidig. Daarbij is het causale verband tussen financiering en uitkomst soms moeilijk aan te tonen.

- **Monitoring en evaluatie.** Het is essentieel om vast te leggen hoe de impact wordt gemonitord en geëvalueerd, naast een duidelijke omschrijving van de impactdoelstellingen.
- **Balans tussen financieel en niet-financieel rendement.** Het uitgangspunt is dat financieel en maatschappelijk rendement goed te combineren zijn, zonder concessies te doen aan de risico-rendementskenmerken ('financial first'). Er kan echter sprake zijn van een trade-off, waarbij de doelstelling van financieel rendement moet worden afgewogen tegen de doelstellingen van het 'niet-financiële' aspect. Om de impactdoelen te halen, kunnen bijvoorbeeld hogere risico's, langere looptijden en/of op korte termijn lagere rendementen worden geaccepteerd. Dit hoeft echter niet te betekenen dat de rendementsdoelstelling op lange termijn automatisch ook afwijkt van reguliere private-debtbeleggingen. Daarnaast geldt ook dat impactbedrijven en -projecten vaak opereren in niches met beperktere concurrentie, waardoor de risicopremies aantrekkelijk zijn.

Implementatie via fondsinvesteringen en co-lending hebben de voorkeur.

Praktijkvoorbeeld 2: Milieudiensten voor een veerkrachtige infrastructuur

Leningnemer is een toonaangevende Britse aanbieder van milieudiensten die overheden, nutsbedrijven en industrie ondersteunt bij het beheersen van milieurisico's. Met expertise in onder meer incidentrespons bij (olie- / chemische) lekkages, bodemsanering en klimaatadaptatie helpt het bedrijf klanten hun infrastructuur duurzamer en veerkrachtiger te maken.

De lening faciliteert de overname door een private-equity-investeerder en voorziet in groeikapitaal voor de uitbreiding van duurzame diensten en digitale oplossingen. De beoogde impact ligt in het voorkomen van milieuvervuiling, het herstellen van vervuilde locaties en het verminderen van emissies. Belangrijke KPI's zijn onder meer het aantal vermeden milieu-incidenten, herstelde locaties en vermeden CO₂-uitstoot.

“Private credit allows investors to customise investment solutions with measurable social and/or environmental outcomes while targeting attractive financial returns.”

Phenix Capital

Direct loans, infrastructure debt en leningen aan Micro, Small & Medium Enterprises (MSME lending) liggen het meest voor de hand

Private debt is een heterogene beleggingscategorie, bestaande uit een breed scala aan subcategorieën. De categorieën verschillen onder andere op het gebied van financieringsstructuur en bijbehorend risicoprofiel, impact- en geografische focus, liquiditeit en schaalbaarheid. De grootste en meest volwassen categorieën voor impactbeleggen bij private debt zijn bedrijfsleningen, zoals direct loans, en infrastructure debt.

De uiteindelijke invulling van private debt is voor een belangrijk deel afhankelijk van de doelstellingen en richtlijnen van de belegger in kwestie. Bedrijfsleningen lenen zich uitstekend voor een breed gespreide portefeuille waarin plek is voor verschillende impactthema's en regio's, waarbij er ook een mogelijkheid is om impact dicht bij huis te maken. Een belegger die schaalbare klimaatimpact nastreeft, zal zich eerder richten op infrastructure debt, waarbij bijvoorbeeld hernieuwbare energie van constructiefinanciering wordt voorzien. Een belegger die vooral wil bijdragen aan sociale impact op het gebied van financiële inclusie komt eerder uit bij de categorie MSME lending, waarbij leningen worden verstrekt aan (zeer) kleine bedrijven in opkomende markten.

Voorkeur voor fondsinvesteringen en co-lending

De implementatie via fondsinvesteringen en/of co-investeringen hebben de voorkeur. Bij fondsinvesteringen (single funds) wordt niet rechtstreeks in de leningen belegd, maar in gespecialiseerde private-debtfondsen. Deze fondsen hebben een gespecialiseerde manager, de General Partner (GP), die verantwoordelijk is voor het investeringsproces inclusief het beheer. Bij co-investeringen (co-investments/co-lending) krijgen beleggers de mogelijkheid om samen met het fonds direct te investeren in een lening. De fondsmanager blijft echter verantwoordelijk voor de selectie en beheer van de leningen. Beleggers hebben hierdoor de voordelen van directe investeringen, liften mee op externe expertise (due diligence) en kunnen zelf bepalen in welke co-investering wel of niet wordt belegd. Het grootste voordeel van co-





lending is echter de besparing in beheerkosten. Op een co-investering hoeft namelijk geen performance fee te worden betaald en ook de vaste beheervergoeding is veelal lager.

Praktijkvoorbeeld 3: **Constructiefinanciering voor hernieuwbare energieopwekking**

Deze investering betreft de constructiefinanciering van twee zonneparken van 186MW en 132MW in Duitsland. De bouw van de projecten wordt begeleid door een ervaren ontwikkelaar, die in totaal meer dan 3GW aan capaciteit beheert. De lening dekt de bouwkosten, netaansluiting en werkkapitaal en wordt terugbetaald uit langlopende stroomafnamecontracten.

Het project levert schone stroom aan ruim 96.000 huishoudens en draagt direct bij aan de energietransitie. Door het op grote schaal opwekken van duurzame energie wordt de CO₂-uitstoot aanzienlijk verminderd en de afhankelijkheid van fossiele bronnen teruggedrongen. Impact wordt gemeten via opgewekte hernieuwbare energie, vermeden CO₂-emissies en het aantal huishoudens dat profiteert van groene stroom.

Conclusie: impactbeleggen binnen private debt wordt volwassen

Impactbeleggen met private debt stelt beleggers in staat om niet alleen financieel rendement te realiseren, maar ook actief bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke en ecologische uitdagingen. Traditioneel is armoedebestrijding door middel van microfinanciering een dominant onderdeel binnen privatedebt-impactbeleggen. Echter, de mogelijkheden nemen toe, ook in ontwikkelde markten, vanwege de groeiende populariteit van milieu, water en klimaat.

Weliswaar zijn er diverse aandachtspunten, maar impactbeleggen met private debt begint steeds volwassenere te worden en zal zich de komende jaren verder ontwikkelen. Nieuwe initiatieven op het gebied van standaardisatie, rapportage en impactbenchmarking zullen bijdragen aan verdere professionalisering. Tegelijkertijd groeit het aantal impactondernemingen dat op zoek is naar passende financiering, van zorgorganisaties tot duurzame energiebedrijven en circulaire start-ups. In combinatie met de toenemende behoefte van institutionele beleggers om impact te maken, groeit impactbeleggen binnen private debt steeds meer uit tot een volwassen beleggingsstrategie.



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, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomanagement en het selecteren van de best-passende externe managers.

Achmea IM op LinkedIn

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem voor meer informatie contact op met uw Accountmanager bij Achmea IM.

Of met Richard Dallinga, Business Development Director,
Richard.Dallinga@achmea.nl, +31 6 413 622 52

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. 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 als een beheerder van beleggingsinstellingen als 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.

25080005