

Investment Letter

DRIELUIK SCENARIO-UPDATE, DEEL I

Impactbeleggen: een strategisch perspectief

Er is een toenemende behoefte bij institutionele beleggers om maatschappelijke impact te maken met het beleggingsbeleid. Hiervoor zijn verschillende mogelijkheden in de portefeuille. Om daarvan de voor- en nadelen te kunnen beoordelen, is het wenselijk om het impactpotentieel van beleggingscategorieën en de complexiteit van de implementatie in kaart te brengen. Dit wordt behandeld in dit eerste deel van een drieluik over impactbeleggen.

Dit is het eerste deel van ons drieluik over impactbeleggen. In dit deel gaan we in op het impactpotentieel van beleggingscategorieën en op de complexiteit van de implementatie van impactbeleggingen. Een gestructureerd overzicht van deze impactkarakteristieken helpt om impact als extra dimensie mee te kunnen nemen in de portefeuilleconstructie. In de volgende delen kijken we naar een aantal concrete beleggingscategorieën: duurzame obligaties in deel 2 en de beleggingscategorie vastgoed in deel 3.



Samenvatting

- Impact kan langs verschillende kanalen worden gerealiseerd: door beschikbaarstelling van kapitaal, door beïnvloeding van de kapitaalkosten en/of door actieve engagement;
- Het impactpotentieel van een beleggingscategorie betreft de mate waarin de belegger als verschafter en beheerder van financieel kapitaal kan bijdragen aan de totstandkoming en vergroting van impact;
- De implementeerbaarheid van een impactbelegging varieert van eenvoudig tot complex, en betreft de inspanningen die de belegger moet leveren om een (impact) belegging in de portefeuille op te nemen en te beheren. Dit is onder andere afhankelijk van de beschikbaarheid van passende impactbeleggingen en de aard van deze beleggingen;
- Het impactpotentieel van private beleggingen is groter dan dat van publieke beleggingen, terwijl publieke impactbeleggingen eenvoudiger zijn te implementeren dan private beleggingen;
- De variatie in impactpotentieel en implementeerbaarheid over de verschillende beleggingscategorieën confronteert de impactbelegger met een trade-off en vereist keuzes bij het ontwerp van het impactbeleid;
- Spreiding over verschillende impactbeleggingscategorieën beperkt het concentratierisico en het risico dat de impact achterblijft bij de verwachtingen van een individuele beleggingscategorie.

[Lees verder op de volgende pagina →](#)

Definitie impact

Voor impactbeleggen volgen we de definitie van het Global Impact Investing Network (GIIN): impactbeleggen is het investeren in/ financieren van activiteiten en projecten met de intentie om naast een financieel rendement ook een positieve, meetbare sociale en ecologische impact te genereren. Uit deze definitie volgt een aantal randvoorwaarden waaraan impactbeleggen moet voldoen:

- **Intentie.** De impact moet bewust nagestreefd worden en niet bij toeval plaatsvinden. Er dienen dan ook nadrukkelijk impactdoelstellingen en een zogenaamde ‘theory of change’ geformuleerd te worden. Een ‘theory of change’ is een uitgebreide beschrijving van de wijze waarop en waarom de beoogde impact naar verwachting gerealiseerd gaat worden.
- **Financieel rendement.** Impactbeleggen is een vorm van beleggen, geen filantropie. Het uitgangspunt is dan ook dat er een positief rendement behaald wordt. Bij Achmea Investment Management streven we daarnaast naar een marktconform rendement, ofwel naar een risico-rendementsverhouding welke vergelijkbaar is met die van een alternatieve, conventionele belegging.
- **Meetbaarheid.** De beoogde impact moet meetbaar zijn, zodat vastgesteld kan worden in hoeverre de vooraf geformuleerde impactdoelstellingen behaald worden. Een goede meetbaarheid bevordert daarnaast de rapportagemogelijkheden, maakt het mogelijk te sturen op impact en voorkomt het risico van impact washing. Idealiter kan de impact eenduidig gemeten, toegerekend en gerapporteerd worden.

Het impactpotentieel betreft de bijdrage van de belegger aan de impact

Het belangrijkste doel van impact(beleggen) is het bijdragen aan oplossingen die adresseren aan sociale en ecologische uitdagingen. De verwachte impact van een impactbelegging bestaat uit twee elementen: de verwachte impact van een investering in de reële wereld (‘asset impact’ of ‘enterprise impact’) en de mate waarin de investeerder als financier en adviseur aan de totstandkoming van deze impact naar verwachting bijdraagt (‘investor impact’). De naar verwachting te realiseren impact in de reële economie kan niet op voorhand voor een beleggingscategorie als geheel vastgesteld worden. Deze kan pas worden vastgesteld bij de selectie van individuele impactbeleggingen binnen een beleggingscategorie. Wel kan op voorhand op hoofdlijnen voor een beleggingscategorie in kaart gebracht worden op welke wijzen en in welke mate de belegger kan bijdragen aan de totstandkoming van de impact en in welke mate dit aan de belegger toegerekend kan worden. In deze notitie bezien wij het impactpotentieel van een beleggingscategorie vanuit de bijdrage van de belegger. Voor concrete individuele impactbeleggingen kijken we bij Achmea Investment Management wel naar de verwachte impact in de reële wereld. Een inschatting daarvan maakt deel uit van onze Impact Score Card.

Een belegger kan via verschillende kanalen bijdragen aan impact

Een belegger kan langs verschillende kanalen, ook wel aangeduid als transmissiemechanismen, bijdragen aan de totstandkoming en vergroting van impact. Het Impact Management Project, een wereldwijd samenwerkingsinitiatief van bedrijven en investeerders op het gebied van impact, onderscheidt vier transmissiemechanismen:

- **Signaleren.** Beleggers kunnen ‘market signals’ en ‘non-market signals’ afgeven dat ze geëngageerd zijn aan het maken van impact. “Market signals” betreffen het uitsluiten en/of afstoten van bepaalde niet duurzame beleggingen en het alloceren van kapitaal aan duurzame beleggingen. Bij eerstgenoemde is het doel om de toegang tot financiering en de kapitaalkosten negatief te beïnvloeden; bij laatstgenoemde is juist het doel om deze positief te beïnvloeden. Een voorbeeld van ‘non-market signals’ is het publiekelijk afstand nemen van bepaalde sectoren of bedrijven, of juist het aanmoedigen van bepaald beleid. Het doel hiervan is om stakeholders te beïnvloeden om een bepaalde verandering tot stand te brengen.
- **Actief engagement.** Er kan op verschillende manieren invloed uitgeoefend worden op het beleid van ondernemingen, bijvoorbeeld door als aandeelhouder te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en in dialoog te gaan met het management. Ook de overdracht van kennis en operationele ondersteuning (‘non-financial support’) zijn voorbeelden die onder dit mechanisme vallen.
- **Groei van nieuwe/onderontwikkelde markten.** Dit betreft het verschaffen van kapitaal aan impactvolle bedrijven of projecten waarvan de groei nu wordt bemoeilijkt door beperkte toegang tot externe financiering. Veelal heeft de vermogensbeheerder/ fondsmanager een bepaalde technische of financiële expertise, waardoor deze beter in staat is om een investering te beoordelen en daardoor eerder bereid is om bijvoorbeeld een eerste investering te doen of bepaalde financieringscondities te accepteren. Uitgangspunt is dat als deze bereidheid er niet is, de impactinvestering en daarmee ook de impact niet, of in een (veel) later stadium plaatsvindt. Dit wordt ook wel aangeduid door de term ‘additionaliteit’.
- **Flexibel kapitaal.** Dit betreft het verschaffen van kapitaal aan impactvolle bedrijven of projecten waarbij flexibele financieringsvoorwaarden noodzakelijk zijn om de impact te kunnen realiseren. Bij dit mechanisme stelt de belegger zich als financier flexibel op en doet concessies door bijvoorbeeld (initieel) lagere rendementen te accepteren, een langere looptijd te accepteren of een groter risico te accepteren in vergelijking met alternatieve investeringen. Als die concessies niet gedaan worden, vindt de impactinvestering en dus de impact niet of in een (veel) later stadium plaats. Dit transmissiemechanisme staat op gespannen voet met het uitgangspunt van Achmea Investment Management, dat marktconforme rendementen beoogd worden. Dit kan reden zijn om dit kanaal in de praktijk niet te bewandelen of juist door bijvoorbeeld samen te werken met overheden of andere sponsors (‘blended finance’).

Het impactpotentieel verschilt per beleggingscategorie...

De mate waarin de belegger kan bijdragen aan impact verschilt per transmissiemechanisme. Zo is bijvoorbeeld de effectiviteit van signaalwerking beperkt, zeker ten aanzien van desinvesteringen en uitsluiten. Dat komt doordat het succes van dit mechanisme te veel afhankelijk is van externe factoren, zoals: de reputatie van degene die het signaal afgeeft en de schaal waarop uitsluiting en desinvesteringen plaatsvinden. Maar de effectiviteit van een transmissiemechanisme verschilt ook per beleggingscategorie. Zo werkt ‘engagement’ gemiddeld genomen beter bij beleggingen in het eigen vermogen dan in het vreemd vermogen van een onderneming of project. De overdracht van kennis en expertise (‘non-financial support’) wordt vooral toegepast bij private beleggingen, zoals bij private equity. Ook het verschaffen van kapitaal aan impactvolle bedrijven of projecten waarvan de groei vanwege specifieke financiële knelpunten wordt bemoeilijkt en het verschaffen van flexibel kapitaal, zijn vooral van toepassing bij

private beleggingen. Bij private beleggingen is er een veel directere en actievere betrokkenheid van de vermogensbeheerder/ fondsmanager bij de belegging, waardoor haar rol als financier cq. aandeelhouder een belangrijker aandeel kan hebben in de totstandkoming van de impact. Private categorieën, zoals private equity¹, infrastructuur² en vastgoed scoren om deze redenen hoger op het impactpotentieel dan publieke beleggingen. Daarbij verschaft een aandeelhouder doorgaans meer risicodraagvlak dan de verschaffer van vreemd vermogen; met meer skin in the game hebben impactinvesteringen in aandelenkapitaal dan ook een hoger impactpotentieel dan investeringen in schuldkapitaal. Dit komt ook duidelijk naar voren in figuur 1. Hierin staat naast een duiding van het impactpotentieel ook de portefeuillerol van beleggingscategorieën weergegeven.

Figuur 1: Bouwstenen portefeuille en bijbehorende portefeuillerol



Bron: Achmea IM

1 Achmea Investment Management, Investment Letter: Impactbeleggen met Private Equity, juni 2023
 2 Achmea Investment Management, Investment Letter: Impactbeleggen met Infrastructuur, oktober 2021

Praktijkvoorbeelden impactbeleggingen

Achmea IM Climate Infrastructure Fund

Het Achmea IM Climate Infrastructure Fund heeft als doel om een positieve bijdrage te leveren aan het tegengaan van klimaatverandering en de gevolgen daarvan. Dit doet het fonds door te investeren in infrastructuur gericht op hernieuwbare energie uit wind, zon, water en biomassa als ook energie-opslagsystemen. Het fonds heeft een focus op projecten in Nederland en Europa, om zo dichtbij huis positieve impact te kunnen maken. Om de bijdrage te meten aan de impactdoelstelling, gebruikt het fonds impactindicatoren zoals opgewekte energie en vermeden CO₂-uitstoot. De beleggingscategorie Infrastructuur heeft een hoog impactpotentieel en biedt vele oplossingsmogelijkheden binnen het thema klimaat. Daarnaast kan deze categorie zorgen voor een verbetering van het risicorendementsprofiel van de (impact)portefeuille, vanwege de specifieke karakteristieken, zoals inflatiegevoeligheid.

ILX Fonds

In 2022 investeerden we namens een van onze klanten in het ILX Fonds I. ILX biedt institutionele beleggers toegang tot private debt in opkomende markten, via participaties in impactleningen van verschillende ontwikkelingsbanken. Hiermee wordt schaalbare impact gerealiseerd op verschillende SDGs gerelateerd aan de thema's (I) toegang tot energie en schone energie, (II) duurzame industrie en infrastructuur, (III) inclusieve financiering, en (IV) voedselzekerheid. Private debt is een belangrijke beleggingscategorie binnen impactbeleggen, met directe invloed op bedrijven en een meer voorspelbaar rendement en lager risico dan private equity. Binnen Private Debt is development finance een al decennialang bestaande oplossing met hoog impactpotentieel. Dankzij een gespecialiseerde manager als ILX wordt deze complexe categorie ook voor pensioenfondsen toegankelijk.

...net als de implementeerbaarheid van impactbeleggen binnen een beleggingscategorie

Bij de keuze voor een impact-beleggingscategorie is niet alleen het impactpotentieel van belang. Ook de implementeerbaarheid speelt daarbij een belangrijke rol. De implementeerbaarheid betreft de complexiteit waarmee een impactbelegging in de portefeuille opgenomen kan worden. Dit is onder andere afhankelijk van de beschikbaarheid van passende impactbeleggingen en de aard van deze beleggingen. Bij de beschikbaarheid gaat het om impactbeleggingen die zowel voldoen aan de impactdoelstellingen als aan de financiële doelstellingen. Hoe zwaarder de impactdoelstellingen en/of de financiële doelstellingen aangezet worden, hoe beperkter de beschikbaarheid van passende impactbeleggingen zal zijn. De complexiteit van een impactbelegging heeft vooral betrekking op de snelheid en eenvoud waarmee een belegging geïmplementeerd kan worden. Zo is het eenvoudiger om bijvoorbeeld in liquide beursgenoteerde impactbeleggingen te beleggen dan in illiquide private impactbeleggingen. Bij laatstgenoemde zijn de financieringsconstructies en de aansturing complexer en vaak is er sprake van een lange doorlooptijd. Daarnaast zijn pensioenfondsen goed bekend met publieke categorieën, terwijl dat niet altijd het geval is met private beleggingen. De implementeerbaarheid van publieke impactbeleggingen is dus meestal eenvoudiger dan van private impactbeleggingen.

Afweging tussen het impactpotentieel en de implementeerbaarheid

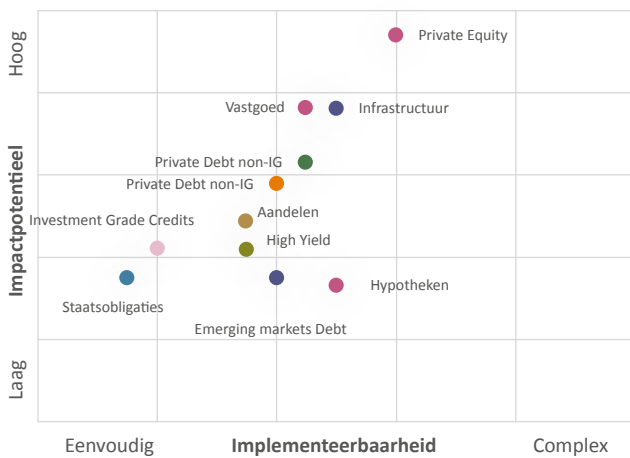
De keuze via welke beleggingscategorieën een impactbeleid vorm te geven, kan worden gezien als een afweging tussen het geschatte impactpotentieel en de getaxeerde implementeerbaarheid van de betreffende beleggingscategorie. Deze afweging wordt geïllustreerd in figuur 2. Uit deze figuur komt naar voren dat private beleggingen een hoger impactpotentieel hebben dan publieke beleggingen en dat publieke beleggingen juist weer beter scoren op de implementeerbaarheid dan private beleggingen. Bij de uiteindelijke keuze voor een beleggingscategorie zal een belegger voor zichzelf een aantal vragen moeten stellen, zoals:

- in welke mate wil ik bijdragen aan de totstandkoming van impact?;
- op welke thema's streef ik impact na?;
- wil ik concessies doen aan de impactdoelstellingen dan wel aan de financiële doelstellingen?;
- vind ik het belangrijk om snel impactbeleggingen in de portefeuille op te nemen?

Antwoorden op onder andere deze vragen geven richting aan de uiteindelijke keuze voor een beleggingscategorie om impactbeleggen een plek in de portefeuille te geven. Hierbij adviseren wij om voldoende spreiding over beleggingscategorieën aan te brengen. Spreiding mitigeert het hogere concentratierisico inherent aan impactbeleggen en het risico dat de gerealiseerde impact significant afwijkt van de beoogde impact.

Daarbij is het mogelijk om complexere hoog impactpotentieel categorieën en eenvoudigere impactbeleggingen in een bewust gekozen verhouding te combineren om zo op een efficiënte en effectieve wijze het gewenste impactprofiel te realiseren. Afhankelijk van opgedane ervaringen en zich ontwikkelende doelstellingen kan deze verhouding door de tijd vervolgens worden bijgesteld. In de volgende Investment Letter worden de kenmerken en rol van duurzame obligaties, zoals bijvoorbeeld green bonds binnen staatsobligaties en investment grade credits, bekeken.

Figuur 2: Impactpotentieel versus implementeerbaarheid



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Vervolg

Deze Investment Letter is deel 1 van ons drieluik scenario-update.



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 contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.Brenninkmeijer@achmea.nl, +31 6 201 384 74,
of Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94.

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.