

Impact private debt

Investment Update

Impactbeleggen met private debt, ook in Nederland

Private debt biedt interessante risicorendementsperspectieven en leent zich daarnaast goed voor impactbeleggen. Het impactpotentieel van private debt is groot dankzij de directe betrokkenheid en de invloed die private debt managers als kapitaalverschaffers hebben op de financieringsvoorwaarden van bedrijven. Hierdoor kan er met private debt naast een goed financieel rendement ook maatschappelijke impact gerealiseerd worden.

In deze publicatie beantwoorden we veel gestelde vragen over (impact)beleggen in private debt.

“Private debt biedt de mogelijkheid om duurzaamheidsdoelstellingen, impactconvenanten en rapportageverplichtingen op maat in leningen op te nemen.”

In het kort

- De beleggingscategorie private debt is zeer heterogeen. Er zijn vele subcategorieën met ieder hun eigen risico-/rendementskarakteristieken. Daarom is het belangrijk om een goed begrip te hebben van de categorie private debt.
- Risicoprofiel, liquiditeit en rentegevoeligheid bepalen de rol van private debt in de beleggingsportefeuille onder de Wtp.
- Private debt is zeer geschikt voor impactbeleggen omdat beleggers directe invloed kunnen uitoefenen op de financieringsvoorwaarden.

AUTEURS



Deanne Arends,
Portfoliomanager Impact



Ralph Engelchor,
Portfoliomanager Impact



Mark Leeijen,
Sr. Fiduciair Adviseur



Alex van den Berg,
Sr. Investment Strategist



- Door kapitaal via private debt te verstrekken aan Nederlandse ondernemingen kunnen pensioenfondsen bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen en bijdragen aan innovatie en een positief ondernemersklimaat.
- Recente ontwikkelingen hebben kwetsbaarheden blootgelegd die tijdens de jaren van sterke groei grotendeels onder de radar bleven. De private debtmarkt lijkt een fase van volwassenwording in te gaan. Voor beleggers verschuift de aandacht van kwantiteit naar kwaliteit; de kwaliteit van onderpand en de robuustheid van bedrijfsmodellen wegen zwaarder, net als de kwaliteit van onderwriting, leenvoorwaarden, monitoring en van goede diversificatie in onder andere sector-exposures.
- Implementatie via fondsinvesteringen en co-lending geniet de voorkeur.

Hoe definieer je de Private Debt-markt?

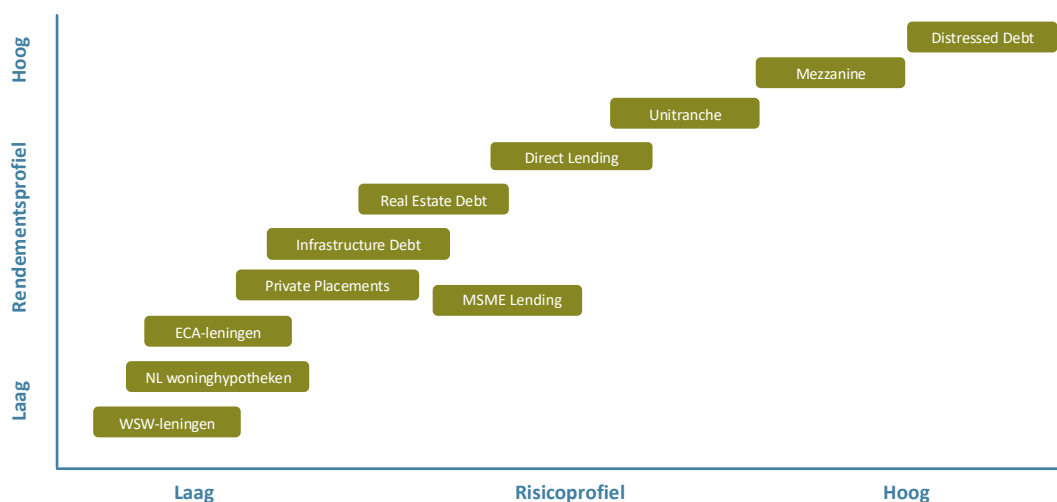
Private debt (ook wel genoemd private credit) betreft leningen die buiten de openbare kapitaalmarkt en doorgaans zonder tussenkomst van traditionele banken worden verstrekt. Het grootste deel van deze markt bestaat uit directe bedrijfsleningen. Dit betreffen direct lending, private placements en MSME lending. Private debt bestaat uit vele subcategorieën met ieder hun eigen (risico-/rendements)karakteristieken. Maar ook de leningen binnen de diverse subcategorieën kunnen grote verschillen vertonen. Zo variëren de lening-categorieën binnen private debt van zeer risicovol tot nagenoeg risicovrij.

Het type lening bepaalt ook het impactpotentieel van de belegging. Zo zijn de mogelijkheden om impact te maken bij risicovollere leningen doorgaans groter omdat de groei van de betreffende bedrijven of projecten vaak lastiger is door beperkte toegang tot externe financiering. Via dergelijke leningen hebben beleggers doorgaans meer invloed om bepaalde financierings-conditions af te spreken die gelinkt zijn aan het maken van impact.

In figuur 1 schetsen we een beeld van de categorieën en strategieën binnen private debt. Van deze categorieën vinden we de volgende het meest geschikt voor impactbeleggen:

- **Direct lending** is een beleggingscategorie waarbij rechtstreeks leningen worden verstrekt aan middelgrote bedrijven met een relatief hoog risicoprofiel. Direct lending is veruit de grootste categorie binnen private debt.
- **Infrastructure debt** en **real estate debt** zijn beleggingscategorieën waarbij beleggers via leningen investeren in respectievelijk essentiële infrastructuur (zoals energie, transport en telecom) en vastgoed, met doorgaans lange looptijden, stabiele kasstromen en een relatief defensief risicoprofiel.
- **Private placements** zijn met name leningen door een selecte groep van institutionele beleggers aan bedrijven met een (sub)investment grade-karakter. Dit zijn vaak bedrijven in het upper middle-marketsegment.

Figuur 1 Risico-/rendementsprofielen Private Debt



- **WSW-leningen** zijn leningen aan Nederlandse woningcorporaties met een expliciete overheids-garantie. Samen met Nederlandse hypotheekleningen bieden deze leningen mogelijkheden om impact te maken op thema's als klimaat en kansengelijkheid. Vanwege de overheidsgarantie hebben WSW-leningen een hoge kredietwaardigheid.
- Ook **ECA-leningen** (Export Credit Agency) kennen een staatsgarantie en hebben als doel om internationale handelsstromen te bevorderen en te stimuleren.
- **MSME lending** richt zich op financiering van kleinere ondernemingen en ligt daarmee lager in de kapitaalstructuur en ticketgrootte dan klassieke direct lending, dat vooral middelgrote bedrijven in ontwikkelde markten bedient. Ook worden MSME-investeringen vaak ingezet binnen impact investing in onder andere opkomende markten, omdat ze zich naast financieel rendement richten op economische ontwikkeling, werkgelegenheid en financiële inclusie.

Wat maakt private debt tot een aantrekkelijke beleggingscategorie?

Het high yield-spectrum van private debt heeft een aantrekkelijke risico-opslag. Vanuit rendementsoogpunt is private debt dus een interessante toevoeging aan de portefeuille.

Het renterisico van private debt is, in tegenstelling tot de meer traditionele liquide obligaties, veelal laag, aangezien het overgrote deel van deze leningen een variabele rente heeft. Ook wijkt de sectorale blootstelling van private debt gemiddeld wat af van die van andere kredietcategorieën. Hierdoor kent private debt andere gevoeligheden dan reguliere obligaties in pensioenfondsportefeuilles en hierdoor zorgt het voor diversificatie.

Daarentegen hebben de subcategorieën met een vaste rente en een hoge kredietwaardigheid een relatief veilig karakter met een vaste coupon als stabiele inkomensstroom.

Wat maakt private debt tot een aantrekkelijke categorie om impact mee te maken?

Private debt is bij uitstek geschikt voor impactbeleggen omdat het beleggers directe invloed geeft op de financieringsvoorwaarden. Daarnaast sluit private debt aan bij het belang van diversificatie in de portefeuille en bij het rendementspotentieel van beleggen in private

markten. Institutionele beleggers hebben hierdoor de mogelijkheid te sturen op robuustheid en op de combinatie van financieel en maatschappelijk rendement. Private debt biedt daarbij de mogelijkheid om duurzaamheidsdoelstellingen, impactafspraken en rapportageverplichtingen op maat in convenanten van de leningen op te nemen. Denk bijvoorbeeld aan het koppelen van rente aan vooraf vastgestelde, meetbare impactindicatoren.

Private debt-managers hebben door hun directe betrokkenheid meer invloed op investeringen en kunnen ook bestuurlijk bijdragen, bijvoorbeeld via een waarnemende bestuursrol. Hun expertise en netwerk vergroten de kans op succesvolle impactrealisatie.

Private debt is breed inzetbaar: van groeikapitaal voor sociale ondernemingen tot projectfinanciering voor duurzame infrastructuur. Zo zetten institutionele beleggers WSW-leningen vooral in om een bijdrage te leveren aan de betaalbaarheid van woningen in Nederland. Direct lending biedt daarentegen veel mogelijkheden op verschillende impactthema's met wereldwijde focus.

Impactbeleggen binnen private debt groeit snel, mede door de toenemende allocatie door institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, en door de professionalisering en standaardisering van impactmetingen.

Is private debt ook geschikt om impact in Nederland te maken?

Private debt biedt Nederlandse pensioenfondsen een aantrekkelijke mogelijkheid om impactbeleggen concreet en schaalbaar in Nederland vorm te geven. In Nederland liggen investeringskansen op belangrijke thema's zoals betaalbare en energiezuinige huisvesting, energietransitie, kansengelijkheid en duurzame infrastructuur. Hier is de financieringsbehoefte groot en is bankfinanciering lang niet altijd beschikbaar. Door kapitaal te verstrekken via private debt kunnen pensioenfondsen bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen.

Voor Nederlandse pensioenfondsen die verder invulling willen geven aan hun allocatie naar Nederland biedt impact private debt een potentieel aantrekkelijke manier om financieel rendement en maatschappelijke waardecreatie met elkaar te verbinden.

Welke rol heeft private debt in de beleggingsportefeuille onder de Wtp?

Risicoprofiel, rentegevoeligheid en liquiditeit bepalen de rol van private debt in de beleggingsportefeuille onder de Wtp. Zo passen de investment grade leningen met lange vaste rente zoals private placements en WSW-leningen goed in de beschermingsportefeuille

(SPR) of rentemodule (FPR) vanwege de hoge duratie en de sterke correlatie met de risicovrije swaprente. Daarentegen is het risicovollere (high yield) segment, een goede toevoeging voor de rendementsportefeuille (SPR) of rendementsmodule (FPR) vanwege de aantrekkelijke spread.

Impactbeleggen in de praktijk: Langlopende groene financiering voor duurzaam watersysteem



(Afbeelding ter illustratie)

Dit bedrijf investeert in een toekomstbestendig en duurzaam watersysteem. De onderneming minimaliseert negatieve impact op natuur en samenleving en draagt actief bij aan biodiversiteit, droogtebestrijding en circulaire reststromen.

Regio/land
Nederland

Impactthema's
Duurzaam waterbeheer, klimaatmitigatie, biodiversiteit & natuurherstel, circulaire economie

Risico/rendement
Sterke kredietkwaliteit. Groene lening onder Green Finance Framework. Verwachte return: ~5% (bruto)

Impactindicatoren
Waterbeschikbaarheid, CO₂-reductie, 100% hergebruik van reststromen, biodiversiteitsverbeteringen.

Impactbeleggen in de praktijk: Duurzame Nederlandse producent in woningverbetering



(Afbeelding ter illustratie)

Een Nederlandse producent in de woningverbeteringssector levert duurzame maatwerkoplossingen op basis van hout en andere biobased materialen. Het bedrijf werkt met verantwoord beheerde houtketens, stimuleert circulariteit en realiseert aantoonbare CO₂-reductie via efficiënt, geautomatiseerd productieproces en slimme materiaalstromen.

Regio/land
Nederland

Impactthema's
Klimaat en biodiversiteit

Risico/rendement
Senior secured lening, 3 jaar looptijd, impliciete rating BB, floating rate

Impactindicatoren
CO₂-reductie, aandeel FSC/PEFC-gecertificeerd hout, circulariteit

Welke aandachtspunten en/of risico's zijn er?

Impactbeleggen met private debt kent naast aantrekkelijke risico-rendementskenmerken ook specifieke aandachtspunten en risico's. Zo kan de beperkte liquiditeit van private debt een belemmering zijn. Doordat de leningen op maat zijn gemaakt, zijn deze niet, of zeer beperkt, verhandelbaar. Hierdoor zijn de kosten van private debt hoger dan reguliere liquide kredietobligaties. Daarnaast is het heel belangrijk impactwashing te voorkomen en de focus te behouden op de meetbaarheid en rapporteerbaarheid van de gerealiseerde impact. Desondanks zien wij dat steeds meer pensioenfondsen private debt meenemen in het beschikbare beleggingsuniversum voor de portefeuille, vooral die een impactambitie hebben.

Private Debt wordt volwassen

Recente ontwikkelingen hebben kwetsbaarheden blootgelegd die tijdens de jaren van sterke groei grotendeels onder de radar bleven. Dit roept vragen op over de kredietkwaliteit, liquiditeits-beheer en het risico van bredere financiële besmetting. Hoewel private debt als geheel in onze optiek geen direct systeemrisico vormt, zorgen faillissementen en wanbetalingen voor verhoogde alertheid bij beleggers, toezichthouders en banken.

De private debt-markt lijkt een fase van volwassenwording in te gaan en staat mogelijk aan de vooravond van haar eerste serieuze stresstest. Een herprijzing lijkt onvermijdelijk na jaren van ruime kredietvoorwaarden en sterke kapitaalinstroom. Strengere standaarden, hogere risicopremies en intensievere due diligence worden waarschijnlijk de norm. Voor beleggers verschuift de aandacht van kwantiteit naar kwaliteit: de kwaliteit van onderpand en de robuustheid van bedrijfsmodellen wegen zwaarder, vooral in sectoren die gevoelig zijn voor technologische disruptie. →

Tegelijkertijd creëert marktstress ook kansen. Juist in perioden van correctie kunnen aantrekkelijkere instapmomenten ontstaan.

Deze fase kan de basis leggen voor een gezondere en transparantere markt, waarin discipline wordt beloond en kapitaal tegen aantrekkelijkere voorwaarden kan worden ingezet. Voor beleggers met een selectieve en langetermijngerichte aanpak ontstaan daarmee kansen om in een robuustere beleggings-categorie te investeren met potentieel betere risico-rendementsverhoudingen.

Kwaliteit van underwriting bij Achmea IM

Recente ontwikkelingen in de private debt-markt benadrukken het belang van de kwaliteit van underwriting, leenvoorwaarden, monitoring en van goede diversificatie in sector-exposures. Met name een te hoge exposure naar de tech/ AI-sector creëert potentieel risico's in de portefeuille.

Bij Achmea IM staat de kwaliteit van de underwriting centraal. Onze focus op het BBB/ BB-segment, gecombineerd met onafhankelijke kredietanalyse, strakke convenanten en actieve monitoring sluit direct aan bij de verhoogde standaarden die de markt nu vraagt. De sector-blootstelling wordt bewust gespreid en de exposure naar sectoren met hoog technologisch disruptierisico (zoals bepaalde software- en AI-gerelateerde bedrijven) wordt actief bewaakt.

Op welke manier kan private debt het beste worden geïmplementeerd?

Onze voorkeur gaat uit naar implementatie via fonds-investeringen en co-lending. Dit biedt pensioenfondsen toegang tot gespecialiseerde private debt-managers met diepgaande kennis van impactbeleggen. Bij fonds-investeringen wordt geïnvesteerd in gespecialiseerde fondsen, beheerd door een General Partner die het volledige investeringsproces en het beheer verzorgt. Dit zorgt voor professionele due diligence, impact-management en spreiding over regio's en sectoren.

Co-lending geeft beleggers de mogelijkheid om samen met het fonds direct te investeren in een lening, waarbij de fondsmanager verantwoordelijk blijft voor selectie en beheer. Dit combineert de voordelen van directe investeringen met externe expertise en lagere kosten: op co-lending wordt vaak geen performance fee gerekend en de vaste beheervergoeding is lager. Beide vormen bieden flexibiliteit, schaalbaarheid en de mogelijkheid om impactdoelstellingen te realiseren, terwijl het risico wordt gespreid en operationele lasten beperkt blijven.

Verder met impactbeleggen

Ga naar de website van [Achmea Investment Management](#) voor meer informatie over impactbeleggen en passende beleggingsoplossingen.

Meer weten over beleggen in Private Debt?

- [Private debt ook onder de Wtp een aantrekkelijke beleggingscategorie](#)
(Investment Letter juni 2026)
- [Private Debt Impactbeleggen](#)
(Investment Letter september 2025)
- [De Private Debt markt onder de loep](#)
(Investment Update december 2025)
- [Beleggen met sociale impact](#)
(Investment Letter oktober 2025)

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
achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management:

Jeroen van der Zee

Business Development Director

Jeroen.van.der.Zee@achmea.nl

+31 6 280 240 70

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.