

Impactbeleggen

Achmea Investment Management

Een raamwerk voor impact en beleggingsbeleid

Impact en impactbeleggen zijn in korte tijd verschoven van een niche-onderwerp naar een strategisch thema voor institutionele beleggers. Niet alleen vanwege maatschappelijke verwachtingen of regelgeving, maar ook omdat beleggers zich steeds bewuster worden van hun rol in het functioneren van ecologische systemen. Zowel in positieve zin (bijdragen aan het creëren van iets moois of beters – een betere toekomst, of een gezondere leefomgeving), maar ook in de negatieve zin (maatschappelijke achteruitgang of bijdragen aan het risico's die materiële financiële consequenties kunnen hebben).

Het integreren van impact in het beleggingsbeleid is een strategische keuze over de rol van het pensioenvermogen in de samenleving. Het [DNB Integrating Impact Handbook](#) biedt een consistent raamwerk om deze keuzes expliciet, uitlegbaar en bestuurbaar te maken.

Hieronder beantwoorden we de belangrijkste vragen over het integreren van impactbeleggen in de beleggingscyclus, zoals beschreven in het handboek. En concretiseren we dit aan de hand van praktijkvoorbeelden en aanbevelingen.

*Impact kijkt naar 'inside-out':
hoe beleggingen de wereld beïnvloeden.*

Belangrijke afwegingen bij het opnemen van impact in het beleggingsbeleid

Impact verwijst naar de daadwerkelijke gevolgen van beleggingen voor mens, milieu en maatschappij. Deze effecten kunnen zowel positief als negatief zijn en zich voordoen op verschillende niveaus; bij individuele bedrijven, binnen sectoren of zelfs op systeemniveau. Als we spreken over impactbeleggingen, is een belangrijk onderdeel dat deze beleggingen meer positieve impact generen dan negatieve impact.

AUTEURS



Lars Laumen
Impact Due Diligence
Expert



Teun Loermans
Investment Strategist



Vicky van Heck
Adviseur Impactbeleggen



[DNB Integrating Impact Handbook](#)

Langetermijnbeleggers hebben door hun kapitaalallocatie invloed op mens, milieu en maatschappij. Dit betekent dat impact niet als een losstaand aspect kan worden beschouwd, maar daadwerkelijk verankerd moet zijn in het gehele beleggingsbeleid. Impact wordt daarmee een fundamenteel onderdeel van de fiduciaire verantwoordelijkheid; het moet expliciet worden meegewogen bij strategische keuzes zoals asset allocatie, beleggingshorizon en het risicobeheer.

De volgende afwegingen zijn belangrijk bij het integreren van impact in het beleggingsbeleid:

- Impact is anders dan ESG-integratie. ESG-integratie focust doorgaans op financiële materialiteit en/of risico's, daarmee bedoelen we 'outside-in': de invloed van ESG-factoren op rendement. Impact kijkt juist naar de 'inside-out'-werking: hoe beleggingen de wereld beïnvloeden.
- Impact is een afweging van positieve en negatieve maatschappelijke effecten. Een belegging kan bijvoorbeeld bijdragen aan klimaatmitigatie, maar tegelijkertijd negatieve sociale gevolgen veroorzaken.
- Impact is een derde dimensie, naast risico en rendement. Deze drie moeten ook in samenhang worden afgewogen.

Een heldere rolverdeling tussen bestuur, uitvoeringsorganisatie en vermogensbeheerder is van belang voor het kiezen van een duidelijke richting bij bovenstaande overwegingen. Expliciete besluitvorming over prioriteiten en dilemma's moet daarbij centraal staan.

Hoe kan impact worden geïntegreerd in de beleggingscyclus?

Het DNB-handboek laat zien dat impact in elke fase van de beleggingscyclus een rol kan spelen. Hieronder noemen we deze fases. Daarna geven we bij elke fase een voorbeeld uit onze eigen praktijk.

Visie & overtuigingen

In de visie- en overtuigingsfase betekent dit dat het fonds vastlegt welke maatschappelijke thema's relevant worden geacht en waarom deze aansluiten bij de langetermijn-doelstelling op het gebied van impact, risico en rendement.

Dit vormt het normatieve kader voor verdere keuzes.

- Formuleer een duidelijke impactvisie gekoppeld aan de langetermijndoelstelling van het fonds.
- Leg vast welke maatschappelijke thema's materieel worden geacht.

Strategische allocatie

In de strategische allocatie wordt impact vertaald naar concrete keuzes in asset allocatie en beleggingscategorieën. Hierbij kan worden overwogen welke beleggingscategorieën bijdragen aan gewenste systeemtransities en welke juist structureel negatieve impact kennen.

- Vertaal impactdoelen naar keuzes in asset allocatie en beleggingscategorieën.
- Overweeg de rol van impact binnen zowel beschermende als rendementsgerichte beleggingen.

Implementatie

In de implementatiefase krijgt impact vorm via mandaten, managerselectie, engagement en stembeleid. Impact wordt hiermee niet alleen gestuurd via kapitaal, maar ook via actief eigenaarschap.

- Voer een grondige impact due diligence uit bij de selectie van managers.
- Neem impactcriteria op in afspraken bij mandaten en externe managers. Gebruik engagement en stembeleid als expliciete impactinstrumenten.



Monitoring & evaluatie

In de fase van monitoring en evaluatie wordt gevolgd of het beleid daadwerkelijk bijdraagt aan de beoogde impact. Het handboek waarschuwt hierbij voor schijnnaauwkeurigheid: impactmeting is ondersteunend aan beleid, geen doel op zich. Periodieke evaluatie en bijstelling zijn essentieel.

- Meet impact met passende indicatoren, zonder te vervallen in schijnnaauwkeurigheid.
- Evaluer periodiek of het beleid bijdraagt aan de beoogde impact én consistent is met het risicokader.

Hoe werkt het opstellen van visie & overtuigingen?

Bij het begeleiden van pensioenfondsen en andere institutionele beleggers zien we dat als uitgangspunt vaak de MVB-thema's en -overtuigingen worden gebruikt. Hierbij is het belangrijk een stap verder te gaan; welke impact-overtuigingen zijn belangrijk? Onderdelen als additionaliteit en de relatie tussen impact, risico en rendement komen hier aan bod. En welke positieve impact kan bereikt worden met de thema's? Belangrijk hierbij zijn afwegingen over de belegbaarheid en beschikbaarheid van beleggingen binnen de impactthema's, de voorkeuren voor beleggingscategorieën, en de meetbaarheid. Een sterk opgestelde visie en kaderstelling vooraf, zorgt voor heldere besluitvorming over keuzes van managers en rapportage over de gewenste impact (indicatoren).

Hoe werkt de strategische allocatie? Twee wegen, één doel

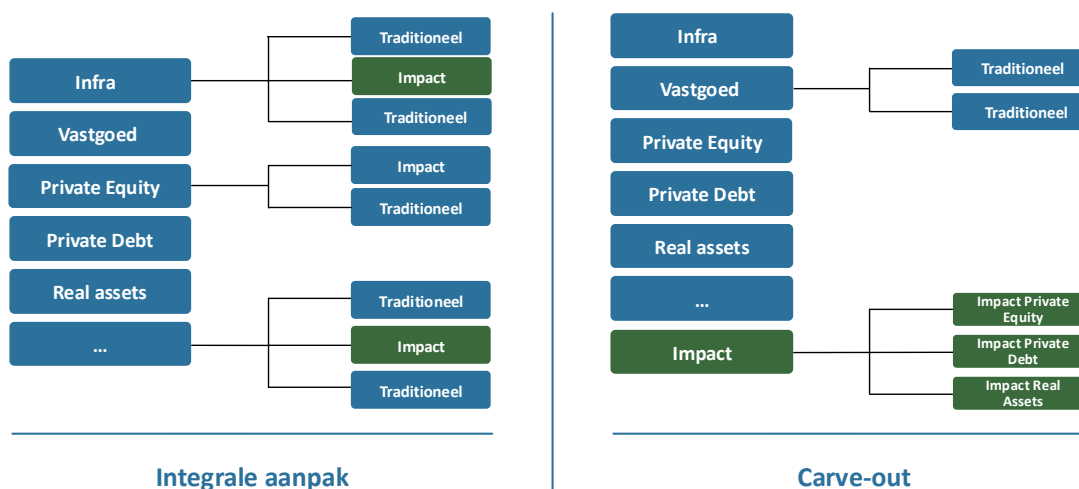
Binnen het proces van portefeuilleconstructie zien we bij de pensioenfondsen twee duidelijke routes om impact te integreren: *de integrale aanpak* en *de carve-out aanpak*. Beide benaderingen vinden plaats, hebben hun eigen voordelen en zijn afhankelijk van de specifieke doelstellingen en mogelijkheden van de belegger.

Bij de *integrale aanpak* wordt impact meegenomen binnen het bestaande portefeuilleconstructieproces, waarbij de allocatie over risicobronnen centraal blijft staan. Impact speelt hier vooral een rol bij de keuze van het beleggings-universum. Hierdoor blijft de portefeuille breed gespreid en ligt de nadruk op het combineren van financiële en maatschappelijke doelstellingen zonder de traditionele optimalisatie te verlaten.

Tegelijkertijd is de mate van impact in deze aanpak sterk afhankelijk van de ruimte die er binnen elke beleggingscategorie bestaat om daadwerkelijk impact te maken op de gewenste impactthema's. Op die manier kan de integrale aanpak over de hele portefeuille bijdragen aan impact, maar is de effectiviteit mede bepaald door de karakteristieken en huidige invulling van de afzonderlijke categorieën en hun impactmogelijkheden bij de gekozen thema's.

Twee wegen, één doel: impact verankeren in de totale portefeuille

De impactportefeuille kan integraal of als carve-out in de portefeuille



Bron: Achmea IM

De *carve-out* aanpak zien we ook veel in de praktijk. Deze aanpak creëert een aparte impactportefeuille op basis van de gekozen impactthema's waarbij het streven naar een zo hoog mogelijke impact leidend is (los van risico-/rendementsafwegingen). Pensioenfondsen die hiervoor kiezen leggen de focus duidelijker op impactambitie. Met een *carve-out* kan hier gericht op worden gestuurd en over gerapporteerd. Optimalisatie wordt hier expliciet ingezet om efficiënte portefeuilles te bepalen langs de dimensies impact, risico en rendement.

Beide benaderingen zijn dus valide, elk met hun eigen accenten. In beide gevallen benadrukt de aanpak het belang van transparantie, consistente aannames en regelmatige herijking, omdat impact zich slechts beperkt laat vangen in cijfers en vooral richtinggevend is voor het vormgeven van een passende en robuuste allocatie.

Praktijkcase 1: hoe werkt de implementatie?

Waar eerder werd aangenomen dat een toonaangevende vermogensbeheerder op het gebied van ESG-integratie, op basis van haar goede reputatie, automatisch ook geschikter zou zijn voor impactbeleggingen, blijkt dat in de praktijk lang niet altijd het geval te zijn. Bij een van onze diepgaande due diligence onderzoeken van een impactoplossing van zo'n vermogensbeheerder bleek dat het inside-out perspectief nauwelijks geïntegreerd was in de beleggingsstrategie. De aandacht lag vooral op het identificeren en beheren van externe ESG-risico's (outside-in), terwijl de daadwerkelijke bijdrage van de belegging aan positieve maatschappelijke impact (inside-out) werd onderbelicht. Ook ontbrak het aan een expliciete rol voor impact in het besluitvormingsproces.

Dit inzicht was voor ons aanleiding om de impact due diligence verder aan te scherpen. In elke fase - van strategie, governance en meetbaarheid tot aan rapportage - moet de juiste positieve impact maken leidend zijn. We willen zien dat de belangrijkste risico's om de impact niet te behalen worden beperkt. Dit wordt nog relevanter gezien de diversiteit aan impact beleggingsstrategieën en de snelle ontwikkelingen op de markt voor impactoplossingen.



Door deze scherpere focus kunnen we beter waarborgen dat impact daadwerkelijk verankerd wordt in het beleid en de uitvoering van impactbeleggingen.

Elke due diligence is maatwerk, waarbij impact (vanuit de uitvoerend vermogensbeheerder of fondsmanager) in elke stap zichtbaar moet zijn.

Praktijkcase 2: hoe werkt de monitoring en evaluatie?

Het zorgvuldig kiezen van relevante thema's en de daarbij behorende impactindicatoren vormt een cruciale stap binnen het impact(meet)proces. Deze keuze is sterk afhankelijk van het soort activiteiten of ondernemingen die gefinancierd worden, omdat dit bepaalt welke aspecten daadwerkelijk relevant zijn om de behaalde impact aan te tonen. Bijvoorbeeld, bij het thema klimaat ligt het voor de hand om de gerealiseerde impact te kwantificeren in termen van vermeden uitstoot van broeikasgassen, meestal uitgedrukt in tonnen CO₂-equivalenten. Dit is een relatief directe en meetbare indicator.

Bij andere thema's, zoals kansengelijkheid, is het vaak lastiger om het causale verband tussen de investering en de uiteindelijke impact op een praktische en betrouwbare wijze te meten. Het aantonen van de daadwerkelijke verandering vraagt om een andere aanpak. Neem microfinanciering als voorbeeld: hier wordt vaak het aantal bereikte mensen als indicator gebruikt, terwijl in de gezondheidssector doorgaans het aantal behandelde personen wordt gerapporteerd als maatstaf voor impact. Dergelijke indicatoren tonen vooral de output, maar zeggen relatief weinig over de feitelijke verbetering in het leven van het individu. Om die verandering in levenskwaliteit te meten vereist dat een diepgaander, consistent en vaak dus kostbaar onderzoek of representatieve steekproef. Ieder individu kan deze effecten immers anders ervaren.

ACTIVITEITEN EN KPI'S KANSENGELIJKHEID

Activiteit	Toelichting activiteit	Voorbeelden van KPI's
Toegang tot financiering	Het vermogen van individuen of bedrijven om financiële diensten te verkrijgen, inclusief krediet, deposito's, betalingen, verzekeringen en andere risicobeheer-diensten. Financiële inclusie stelt individuen en bedrijven in staat om zakelijke kansen te benutten, te investeren in onderwijs, te sparen voor pensioen en zich te verzekeren tegen risico's.	(1) Aantal mensen toegang gegeven tot financiering (2) Aantal Micro, Small, and Medium Enterprises toegang gegeven tot financiering (3) Aantal leningen verstrekt (4) Waarde van uitgekeerde leningen (5) Gemiddelde omvang van uitgekeerde leningen
Toegang tot onderwijs	Het geeft iedereen de kans om zijn of haar potentie te benutten. Onderwijs heeft daarmee een belangrijke emancipatiefunctie. Het impactthema toegang tot onderwijs is vooral relevant voor ontwikkelingslanden.	(1) Nieuw of verbeterde klasruimte (2) Aantal mensen toegang gegeven tot onderwijs (3) Aantal leerlingen per leraar (4) Aantal bevoegde leraren
Digitale inclusie	Digitale inclusie houdt in dat iedereen kan bijdragen en profiteren van de digitale wereld. Internet en nieuwe technologieën stelt de samenleving in staat om (efficiënter) te werken, leren, sociale contacten te onderhouden en nieuws tot zich te nemen.	(1) Gemiddelde aantal persoonlijke connectiviteitsapparaten
Goede gezondheid	Een betere gezondheidszorg draagt bij aan vermindering van gezondheidsverschillen, en een goede gezondheid draagt bij aan vermindering van ongelijkheid.	(1) Aantal mensen toegang gegeven tot gezondheidszorg (2) Uitgaven van stakeholders aan gezondheidszorg (3) Aantal gescreende patiënten (4) Aantal patiënten dat de behandeling heeft voltooid
Toegang tot goed werk	Toegang tot goed werk gaat onder andere over het bevorderen van inclusiviteit in het wervingsproces en de behandeling en beloning van werknemers. Inclusiviteit levert onder andere betere prestaties van bedrijven, een beter werkmilieu met diverse gezichtspunten en loyaliteit onder werknemers.	(1) Aantal werknemers dat een leefbaar loon ontvangt (2) Aantal banen gecreëerd (3) Aantal werknemers met een formele arbeidsovereenkomst (4) Ratio gelijke lonen
Toegang tot goede huisvesting	Toegang tot goede huisvesting heeft betrekking op betaalbare en kwalitatieve huisvesting voor individuen en gezinnen om een stabiele basis te leggen voor hun welzijn en economische kansen.	(1) Aantal mensen gehuisvest (2) Aantal gebouwde woningen (3) Aantal gerenoveerde woningen (4) Aandeel betaalbare huisvesting

Bron: DNB, Achmea IM

'Niet alles van waarde is meetbaar. En niet alles wat meetbaar is, is van waarde'

Albert Einstein



Een impactthema als kansengelijkheid vereist relatief veel inspanning om het causale verband tussen een investering en de uiteindelijke impact meetbaar te maken.

Daarom is het van groot belang dat er volledige transparantie bestaat over de gehanteerde aannames en de onderbouwing van de gekozen impactindicatoren. Openheid over de redenering achter de selectie van indicatoren draagt bij aan het vertrouwen in het meetproces. Een heldere *Theory of Change* speelt daar een cruciale rol in. Tot slot willen we nogmaals benadrukken dat het meten van impact een hulpmiddel is voor het evalueren en bijsturen van het beleid, en niet een doel op zichzelf. Wij houden hierin vast aan een quote van Einstein: 'Niet alles van waarde is meetbaar. En niet alles wat meetbaar is, is van waarde'.

Tot slot

Het integreren van impact in het beleggingsbeleid is een strategische keuze over de rol van het pensioenvermogen in de samenleving. Het [DNB Integrating Impact Handbook](#) is niet bedoeld als blauwdruk, maar biedt wel een consistent raamwerk om deze keuzes expliciet, uitlegbaar en bestuurbaar te maken.

Verder met impactbeleggen

Ga naar de website van [Achmea Investment Management](https://www.achmeainvestmentmanagement.nl) voor meer informatie over impactbeleggen en passende beleggingsoplossingen.

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, 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.