

Investment Letter

Impactbeleggen met private equity

Impactbeleggen wint de laatste jaren steeds meer aan populariteit bij zowel institutionele als private beleggers. Bij impactbeleggen wordt naast een financieel rendement ook een maatschappelijk rendement nagestreefd.

Private equity leent zich goed voor impactbeleggen (of impact investing). Dit komt door de grote invloed die de private-equitymanager heeft op de bedrijfsvoering van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd. Private-equitybeleggers kunnen hierdoor naast een financieel rendement ook maatschappelijke impact genereren. Private equity is niet gebonden aan bedrijven in een bepaalde sector en kan ingezet worden om een bijdrage te leveren aan een breed spectrum aan Sustainable Development Goals (SDGs). Er zijn echter niet voor ieder thema voldoende aantrekkelijke investeringen te vinden. Private equity wordt daarom vooral ingezet op thema's klimaatverandering en duurzame energie, welzijn en gezondheid, circulaire economie, sociale inclusie en voedsel- en waterzekerheid.

Samenvatting

- Private equity leent zich goed voor het genereren van directe, maatschappelijke impact.
- Zowel venture capital, growth als buyout strategieën zijn inzetbaar voor impactbeleggen.
- Buyout heeft onze voorkeur, de risico-rendementskarakteristieken van venture capital zijn per saldo ongunstiger.
- Het meten van de impact en de balans tussen financieel rendement en impact zijn belangrijke uitdagingen.
- Het risicoprofiel van impact private equity ligt hoger dan dat van reguliere private equity. Spreiding is cruciaal.

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

AUTEURS



Reinout van Tuyl,
Sr. Investment Strategist



Coen van de Laar,
Sr. Investment Strategist



Private equity leent zich goed voor impactbeleggen

Private equity en impactbeleggen gaan goed samen. Een aantal eigenschappen van deze beleggingscategorie leent zich daar goed voor. De belangrijkste zijn:

- **Het private karakter met veel zeggenschap:** Private-equitymanagers hebben veel meer zeggenschap over de bedrijfsvoering dan aandeelhouders bij beursgenoteerde bedrijven. Ze kunnen daarop hun stempel drukken en indien nodig een koerswijziging afdwingen.
- **Expertise:** Private-equitymanagers brengen expertise mee die het bedrijf kan helpen bij het realiseren van de gewenste impact. Private-equitymanagers hebben een groot netwerk met toegang tot financiële instellingen en consultants.
- **Lange beleggingshorizon:** Private equity heeft een lange beleggingshorizon. Private equity heeft niet de druk van verplichte kwartaal- en jaarcijfers waardoor bedrijven langer de tijd hebben om te werken aan het realiseren van een positieve impact.
- **Alignment of interest:** Bij het vaststellen van het incentivepakket van private equitymanagers kan rekening worden gehouden met het behalen van bepaalde impactdoelstellingen. Dit is echter een grote uitdaging doordat er voor de meeste SDG's nog geen standaarden (KPI's) zijn voor het objectief meten van de impact van de private-equity-investeringen. In de praktijk wordt hier dan ook terughoudend mee omgegaan.

Zowel venture capital, growth als buyout zijn inzetbaar voor impactbeleggen

Impactbeleggen met private equity beperkt zich niet tot één bepaalde private-equitystijl. Binnen private equity is buyout met afstand de belangrijkste beleggingsstijl, gevolgd door venture capital en growth. Deze drie beleggingsstijlen hebben ieder hun eigen karakteristieken. Voor het genereren van een positieve impact zijn zowel venture capital, buyout als growth geschikt.

Doordat deze beleggingsstijlen zich richten op verschillende fases in de levenscyclus van een onderneming, zijn er wel verschillen in de manier van impact genereren en in het risico-rendementsprofiel waarmee dit gepaard gaat:

- Venture capital richt zich op jonge veelbelovende bedrijven. Dit zijn vaak disruptieve technologieën met potentieel een aanzienlijke positieve impact. Het risico is echter zeer hoog.
- Growth equity investeert in gevestigde bedrijven met een hoog groeipotentieel. Impactbeleggingen richten zich hier op het ondersteunen van de groei en het behalen van de impactdoelen. Het verbeteren van de duurzaamheid en sociale impact van de bedrijfsvoering zijn ook mogelijk.
- Buyout investeert in volwassen bedrijven. Impactbeleggingen in deze bedrijven richten zich op het verbeteren van de duurzaamheid en/of sociale impact van de bedrijfsvoering en het creëren van positieve veranderingen in de bredere samenleving.

Er zijn diverse impactstrategieën mogelijk

Er zijn verschillende aanpakken mogelijk bij impactbeleggen met private equity. Zo kan de impactstrategie zich richten op het ondersteunen van de groei van impactvolle bedrijven. Een andere mogelijkheid is investeren in bedrijven die zich specifiek richten op het behalen van, of bijdragen aan, een bepaald impactdoel. Tot slot kan de strategie zich richten op het verbeteren van de duurzaamheid en sociale impact van bestaande bedrijven en het bieden van toegang tot financiering voor impactvolle projecten.

'Private equity investors play a vital role in the impact investing ecosystem, providing the capital and expertise needed to support impact-driven businesses and help them achieve scale.'

PWC



Impactbeleggen met private equity wint aan populariteit

Onder private-equitybeleggers neemt de interesse in impactbeleggen sterk toe. Dit wordt veroorzaakt door groeiende vraag naar duurzame en impactvolle beleggingen. De markt voor impactbeleggen groeit de laatste jaren hard. Het Global Impact Investing Network (GIIN) schat de omvang van de wereldwijde impactbeleggingen in 2022 op \$1.200 miljard. Een aanzienlijk deel daarvan bestaat uit impactbeleggingen in private equity. Exacte cijfers zijn moeilijk te krijgen, maar verschillende partijen geven wel meer inzicht in de markt voor impactbeleggen. Zo heeft Phenix Capital Group, een consultant die is gespecialiseerd in impactbeleggen, de Phenix Impact Database opgezet. Deze database omvat ruim 2.200 impactfondsen, waarvan is 48% actief in private equity. Impactfondsen zijn gemiddeld genomen klein, het gemiddelde doelvermogen ligt op €350 miljoen. Van de private-equity-impactfondsen is ongeveer 46% growth, 31% venture capital en 23% buyout. Er zijn ongeveer evenveel impactfondsen actief in de ontwikkelde landen als in de opkomende landen. De populairste impactthema's zijn de transitie naar duurzame energie, gezondheid, duurzame landbouw en financiële inclusie.

Overwegingen bij de keuze voor impactbeleggen

Als een belegger overweegt om een impactdoelstelling na te streven, moeten in ieder geval de volgende punten worden meegenomen:

- De doelstelling van financieel rendement moet worden afgewogen tegen de doelstellingen van het 'niet-financiële' aspect; er kan sprake zijn van een trade-off. De mate van ambitie waarmee de niet-financiële doelstellingen worden nagestreefd, is hierbij bepalend.
- Er worden (korte termijn) afwijkingen in rendement geaccepteerd om de niet-financiële doelstellingen te behalen. Deze afwijkingen kunnen het resultaat zijn van: opportunity loss en/of extra kosten.
- Er wordt mogelijk meer risico (relatief en/of absoluut) genomen om de niet-financiële doelstelling te verwezenlijken.
- Naast een duidelijke omschrijving van de niet-financiële doelstelling is het van belang dat wordt omschreven of en hoe de niet-financiële doelstellingen worden gemonitord en geëvalueerd.

Er wordt verantwoording afgelegd aan stakeholders over de nagestreefde en behaalde impactdoelstellingen en de gehanteerde strategie voor het behalen van deze doelstellingen.

Het meten van impact blijft een grote uitdaging

Het op een passende manier meten van de gerealiseerde impact is één van de grootste uitdagingen bij impactbeleggen. De extra middelen en tijd die in het selecteren van impactbeleggingen worden gestoken, moeten worden verantwoord. Hiervoor is

het van belang dat de gerealiseerde impact op enige manier wordt gekwantificeerd zodat duidelijk wordt welk effect de investeringen hebben gesorteerd. Het meten van impact begint bij het formuleren van een heldere doelstelling van de impactbeleggingen. Vervolgens moet een nulmeting van de situatie plaatsvinden. Op basis van die informatie kan de voortgang van de doelstelling worden bijgehouden.

De impact wordt per investering vastgesteld

Het bepalen van de impact wordt niet op totaal fondsniveau gedaan, maar per investering. Om de gerealiseerde impact van een private-equitybelegging vast te stellen, kan bijvoorbeeld worden gekeken naar de hoeveelheid uitgestoten CO2 in de bedrijfsvoering van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Aan de hand van deze gegevens kan per investering worden vastgesteld hoeveel CO2-uitstoot wordt verminderd en daarmee kan de impact worden aangetoond. De private-equitymanager kan dan voor het aandeel dat ze eigenaar zijn van het bedrijf deze impact claimen.

De afweging van impact versus rendement

Het meten van de impact maakt voor beleggers direct duidelijk welke afweging impactbeleggen met zich meebrengt. Er zal ex-ante sprake zijn van een verwacht rendement én een verwachte impact. Het nastreven van beide doelstellingen kan bepaalde afwegingen tussen de doelstellingen vereisen. In de praktijk zal deze afweging vooral liggen bij de private-equitymanager. De belegger heeft hier geen directe invloed op. Het is daarom van belang dat er bij het besluit om via private equity te gaan impactbeleggen er vooraf goede afspraken worden gemaakt over de manier waarop financiële en maatschappelijke doelstellingen tegen elkaar worden afgewogen.

Voorkeur voor impact via buyout- en growthbeleggingen

Bij de invulling van de impactportefeuille zoeken we waar mogelijk aansluiting bij de keuzes die wij maken voor regulier private equity. Voor de beleggingsstrategie betekent dit een voorkeur voor buyout en growth. Deze strategieën geven de meeste zekerheid op het behalen van een aantrekkelijk excessrendement boven beursgenoteerde aandelen en genieten daarom onze voorkeur. Bij venture capital is het rendement te afhankelijk van een topkwartiel managerselectie. Daarnaast is voor impactbeleggen een goede spreiding over verschillende jaargangen (vintage years) en deals van belang. Dit verlaagt het waarderingsrisico en het concentratierisico. Naast fondsbeleggingen kunnen ook co-investeringen worden ingezet om de portefeuille in te vullen. Co-investeringen brengen lagere beheerkosten met zich mee. Bovendien bieden co-investeringen de belegger de mogelijkheid om meer invloed uit te oefenen op de investeringen die worden opgenomen in de portefeuille. Vooral bij impactbeleggen is dit een voordeel.

Impactbeleggingen hebben dezelfde rendementsdoelstelling als regulier private equity

Naast een aantoonbaar positieve impact moet een impactbelegging ook een risico- rendementsprofiel hebben dat aantrekkelijk genoeg is om in te investeren. Voor private equity hanteren wij een doelstelling van 3% net-of-fee excesrendement boven aandelen uit de ontwikkelde landen. Dit excesrendement is een noodzakelijke vergoeding voor het extra risico waarmee private equity gepaard gaat zoals de illiquiditeit en de hogere operationele belasting. Wanneer impactbeleggen wordt ingevuld met buyout en groeistrategieën is deze doelstelling naar verwachting in de praktijk ook haalbaar. Regulier private equity en impactbeleggen met private equity hebben dan dus hetzelfde rendementsdoelstelling. Hoewel de beschikbare historische data nog beperkt is, wijzen de eerste resultaten ook in die richting. Zo heeft Cambridge Associates (2020) onderzoek gedaan naar de resultaten van 84 impactfondsen opgericht tussen 1998 en 2019. De uitkomst was dat de rendementen vergelijkbaar zijn met die van regulier private equity.

‘The dichotomy between financial returns and impact is a false one. In practice, investments that deliver positive social and environmental outcomes often produce strong financial results as well, particularly when there is a well-defined value creation plan in place.’

Cambridge Associates

Risicoprofiel hoger dan bij regulier private equity

Het risicoprofiel van een thematische private-equity-impactbelegging schatten we hoger in dan dat van een breed gespreide reguliere private-equityportefeuille. Dit komt vooral door het hogere concentratierisico. Door de thematische aanpak richten impactfondsen zich immers veelal op een beperkt aantal sectoren. In de literatuur is nog weinig onderzoek naar gedaan naar het risicoprofiel van private equity impactbeleggingen. Ook hier speelt het probleem van de beperkte databeschikbaarheid voor private equity gerelateerde impactbeleggingen.

Spreiding ook bij duurzame private equity cruciaal

Om zowel de generieke risico's van private-equitybeleggingen als specifieke risico's rondom de impactbelegging te mitigeren, is diversificatie belangrijk. Net als bij reguliere private equity is spreiding over managers, bedrijven (deals), regio's en vintage years cruciaal om het risicoprofiel te verlagen en de robuustheid van de portefeuille te verhogen.

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 podcasts](#)**

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.

**[Achmea IM op youtube](#)**

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement 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.