

AEGON INSIGHTS

Impactbeleggen: van beleid naar implementatie

In een serie artikelen lichten wij toe hoe Aegon Asset Management (Aegon AM) pensioenfondsen, of andere institutionele beleggers, helpt bij het opstellen en implementeren van hun impactdoelstelling. In dit tweede deel van onze serie over impact beleggen behandelen we ons fiduciaire impactplatform. Via dit platform ondersteunen we pensioenfondsen bij de implementatie van impact beleggingen in de beleggingsportefeuille. In het derde artikel zoomen we in op de monitoring, het meten van en rapporteren over de gemaakte impact.

Management samenvatting

- Aegon AM heeft een viertal brede impactthema's gekozen die passen bij sommige van de grootste uitdagingen waar onze maatschappij voor staat, energietransitie, natuurbeheer, gelijkwaardige samenleving en vitale maatschappij. Niet elk thema is echter met elke beleggingscategorie even goed belegbaar. Met behulp van een mapping ondersteunen wij klanten bij de belegbaarheid en de daarbij behorende keuze voor beleggingscategorieën.
- Via ons fiduciaire impact platform reiken wij pensioenfondsen passende bouwstenen aan voor de implementatie van hun impact beleid. Hierbij hoort het opstellen van een modelportefeuille voor het mandaat en een plan voor de opbouw ervan.
- Aegon AM selecteert gespecialiseerde managers met beleggingsoplossingen die passen bij de impact doelstellingen van het mandaat. De gespecialiseerde managers doen investeringen in bedrijven en projecten die passen bij deze impact doelstelling.
- Beleggingsoplossingen worden getoetst op onder andere hun impactpropositie met ons eigen beoordelingsraamwerk om tot een finale invulling van de impact allocatie te komen.

Inleiding

In het [eerste deel](#) van de serie stond de integratie van impactbeleggingen in het beleggingsbeleid en de portefeuille van een pensioenfonds centraal. In dit tweede deel gaan we dieper in op de implementatie van het beleid en de ontsluiting van impactbeleggen via ons fiduciaire impact platform. We zoeken daarbij naar beleggingsoplossingen die passen binnen het impact raamwerk van een



Mathijs Lindemulder
Lead Sustainability and Impact & Senior Portfolio Manager



Jasper van der Meulen
Portfolio Manager Private Markets



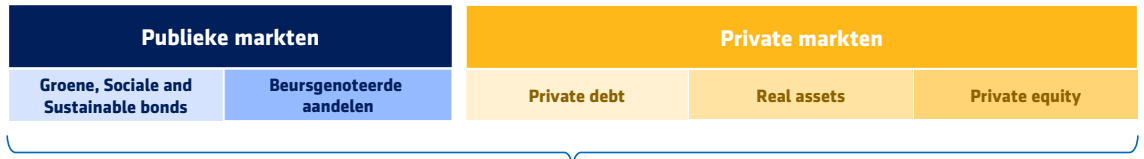
Gertjan Medendorp
Senior Investment Strategist

pensioenfondsen. Ook gaan we in op de belegbaarheid van verschillende impact thema's. Op basis van de vertaling van impact thema's naar beleggingscategorieën, reikt Aegon AM passende bouwstenen aan voor implementatie. Vervolgens wordt uiteengezet hoe Aegon AM de impact due diligence tijdens de selectie van deze (externe) managers benadert. Hierbij is speciale aandacht voor green- en impactwashing. Tenslotte wordt een case study behandeld.

1. Advies: aansluiting bij beleggingskaders
Adviesteam



2. Impact platform
Adviesteam & Manager selectieteam



3. Integrale impactrapportage
Manager selectieteam & Reporting



Voor meer informatie over Aegon Asset Management (Aegon AM)'s mogelijkheden in Fiduciair Management of onze impactpropositie kunt u contact opnemen met uw relatiebeheerder of bezoekt u [Home | Aegon Asset Management \(aegonam.com\)](https://aegonam.com)

Is elk impactthema even goed belegbaar?

Op basis van de doelstellingen, beleggingsovertuigingen en deelnemersvoorkeuren bepalen we samen met u waar impact gemaakt kan worden en welke investeringen binnen welke beleggingscategorie zich daar het beste voor lenen. Aegon AM heeft een heatmap gemaakt op basis van het actuele aanbod investeerbare beleggingsoplossingen en de mate waarin wij een bepaald subthema belegbaar achten.

We hebben wereldwijd een groot team van beleggingsspecialisten die de verschillende markten volgt. Zo hebben we goed zicht op de specifieke karakteristieken en aandachtspunten van iedere beleggingscategorie. Vastgoed (zowel debt als equity) leent zich bijvoorbeeld goed voor financiële inclusiviteit, gezondheid en educatie, maar minder voor biodiversiteit. Thematische private equity fondsen die investeringen doen in duurzamere landbouw, het omzetten van afval naar grondstoffen of energie en het verduurzamen van zware industriële processen om vervuiling te verminderen lenen zich juist goed voor het behouden en versterken van biodiversiteit. Onderstaand overzicht toont Aegon AM's huidige visie op de belegbaarheid van elk impact subthema per beleggingsstrategie.

Belegbaarheid per beleggingscategorie en impactthema

		Energietransitie		Natuurbeheer			Gelijkwaardige samenleving		Vitale maatschappij		
		Infrastructuur	Mobiliteit	Klimaat (technologie)	Circulaire economie	Biodiversiteit	Water	Gedeelde welvaart	Financiële inclusiviteit	Gezondheid & educatie	Voeding & agri
		Toegang tot energie, energie efficiëntie, opwekking duurzame energie, energie uit afval, laadinfrastructuur	Duurzame brandstoffen, waterstof, nieuwe brandstoffen, e-mobiliteit, duurzaam transport	Decarbonisatie, minder vervuiling, cleantech, vergroenen van (zware) industrie, innovatieve klimaatoplossingen	Efficiënt gebruik van grondstoffen, verminderen van (plastic) afval, recycling, vergroening gebouwen	Behoud, bescherming en verbetering van ecosystemen, land, oceanen, bos en natuurlijke hulpbronnen	Toegang tot (drink)water, schoon water, verwerken van afvalwater	Gender en etnische gelijkheid, voorkomen en verminderen van armoede en honger	Betaalbare huisvesting, sociale huisvesting, microfinanciering, hoge kwaliteit banen	Toegang tot gezondheidszorg en hoogwaardig onderwijs, een leven lang leren, nieuwe medicatie, vergrijzing, langer en gezonder leven	Duurzame voeding, alternatieve proteïnes, duurzame landbouw en agricultuur, innovatieve voedseltechnieken
GSS bonds	GSS bonds										
Listed equity	Generalistisch										
	Thematisch										
Private debt	Corporate debt										
	Infra debt										
	Real estate debt										
Real assets	Real Estate										
	Infrastructuur										
Private equity	Generalistisch										
	Thematisch										

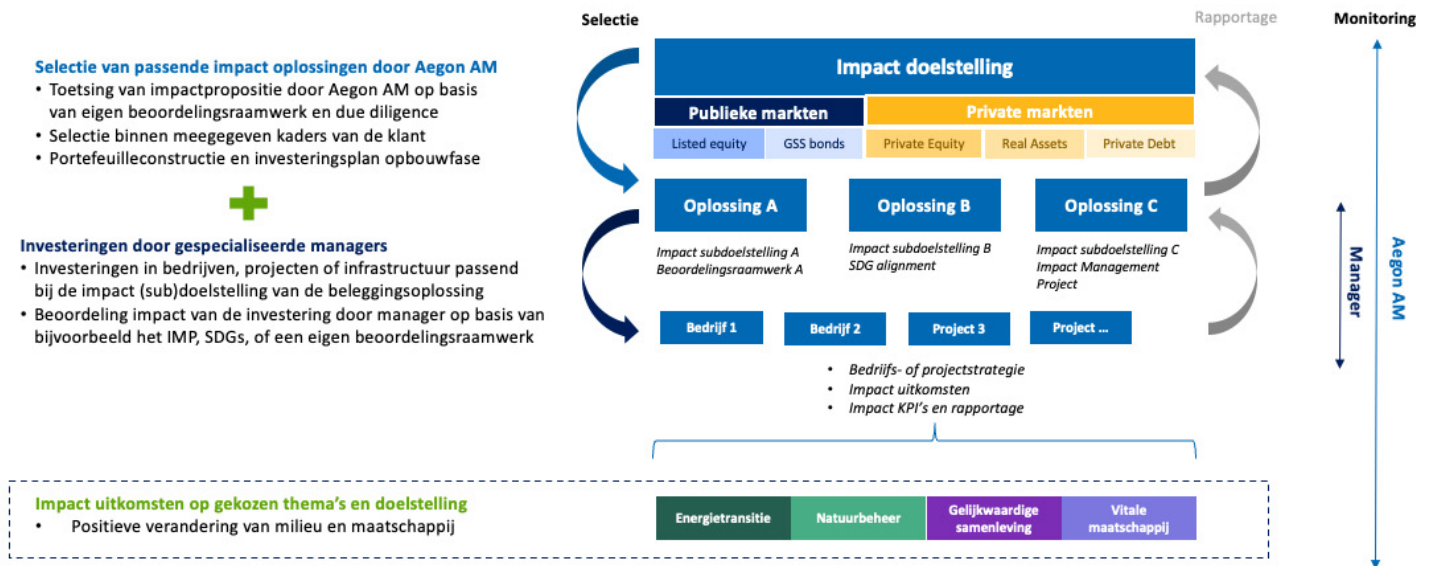
Beperkt belegbaar
Belegbaar
Goed belegbaar

We focussen ons op beursgenoteerde (aandelen)strategieën, *Green, Social and Sustainability* (GSS) obligaties en private strategieën. Het gros zijn private equity en debt managers. Strategieën met een philanthropische inslag of met een te niche propositie zitten niet in het universum. De strategieën in het belegbaar universum zijn door ons beoordeeld als institutioneel investeerbaar. Met een uitgebreid netwerk van placement agents, andere impact investeerders en interne specialisten in de bredere Aegon AM organisatie wordt dit universum continue bijgewerkt naar de actuele situatie.

Selectie van geschikte impact oplossingen voor het bereiken van de impact doelstelling

Hieronder geven we schematisch weer wat de verschillende stappen en rollen zijn bij het selecteren van impact oplossingen. Aegon AM selecteert en monitort gespecialiseerde managers met passende beleggingsoplossingen bij de impact doelstelling van het pensioenfonds. Deze managers doen investeringen in bedrijven en projecten die invulling geven aan deze impact doelstelling, waarbij er continue monitoring is door zowel de managers als Aegon AM. Door deze duale aanpak is er voortdurende monitoring en toetsing tussen Aegon AM en externe partijen van bedrijven of projecten binnen de impact keten.

Selecteren van geschikte impact oplossingen: hoe gaat dat in zijn werk?



Impact platform: de bouwstenen van de impactportefeuille

Nadat we met de klant hebben vastgesteld welke beleggingscategorieën geschikt zijn om impact te maken binnen de gekozen thema's, kunnen we verder inzoomen op de beschikbare beleggingsoplossingen. Op deze beleggingsoplossingen heeft een voorlopige beoordeling plaatsgevonden, met specifieke aandacht voor het impact profiel. Deze zijn toegankelijk via ons fiduciaire impact platform. Hierdoor profiteren klanten van de schaalvoordelen van Aegon AM en kan er bij bepaalde beleggingsoplossingen gebruik worden gemaakt van bestaande overeenkomsten. Daardoor hebben onze klanten flexibiliteit bij de keuzes van beleggingsoplossingen en kunnen er tevens op relatief korte termijn stappen worden gezet bij de implementatie. Hieronder is het impact platform met een overzicht van de beleggingsstrategieën per impactthema en per beleggingscategorie schematisch weergegeven.

Het fiduciaire impact platform: bouwstenen per thema en beleggingscategorie

	Publieke markten		Private markten					
	Groene, Sociale and Sustainable bonds	Beursgenoteerde aandelen	Private Debt		Real Assets	Private Equity		
Energie-transitie	Multi Manager oplossing - twee externe managers <i>Geinvesteerd</i>	Multi manager oplossing of generalistische strategie <i>Voorkeursmanager</i>	Thematisch	Corporate debt	Infra debt	Infrastructuur <i>Voorkeursmanager</i>	Generalistisch <i>Geinvesteerd</i>	Thematisch
Natuur-beheer			Thematisch	<i>Voorkeursmanager</i>	<i>Geinvesteerd</i>			Real Estate debt
Gelijk-waardige samenleving	Social Bonds	<i>Voorkeursmanager</i>	Thematisch	Investerings-traject	Investerings-traject	<i>Voorkeursmanager</i>	Investeringstraject <i>Voorkeursmanager</i>	Thematisch
Vitale maatschappij			Thematisch	<i>Voorkeursmanager</i>	<i>Voorkeursmanager</i>			<i>Geinvesteerd</i>
Bouwstenen	<i>Geinvesteerd</i>	<i>In investeringstraject</i>	<i>Voorkeursmanager</i>					

Constructie en opbouw van een impactportefeuille

Op basis van de gekozen bouwstenen c.q. beleggingsstrategieën uit het impact universum, wordt een modelportefeuille opgesteld (inclusief shortlist van managers). Onderstaand figuur is een illustratie van hoe een dergelijke modelportefeuille eruit kan zien, inclusief voorbeeld kaderstelling van een fictief pensioenfonds:

- De impactbeleggingen moeten binnen het afgesproken impact raamwerk passen;
- Minimaal 50% en 30% van de impactbeleggingen moet respectievelijk aanvulling geven aan de thema's vitale maatschappij en biodiversiteit, voor de overige 20% is er flexibiliteit in de impact thema's;
- Het fonds wil uitsluitend impactbeleggingen binnen private markten voor een totaal van 5% van de totale beleggingsportefeuille;
- Voor Europese beleggingen uitsluitend Art. 9 classificatie onder SFDR, maximaal 1,5% aan vaste management fees en minimaal 50% in Europa;
- Het verwachte risico-rendementsprofiel moet minimaal gelijk zijn aan het profiel van de huidige beleggingsportefeuille.

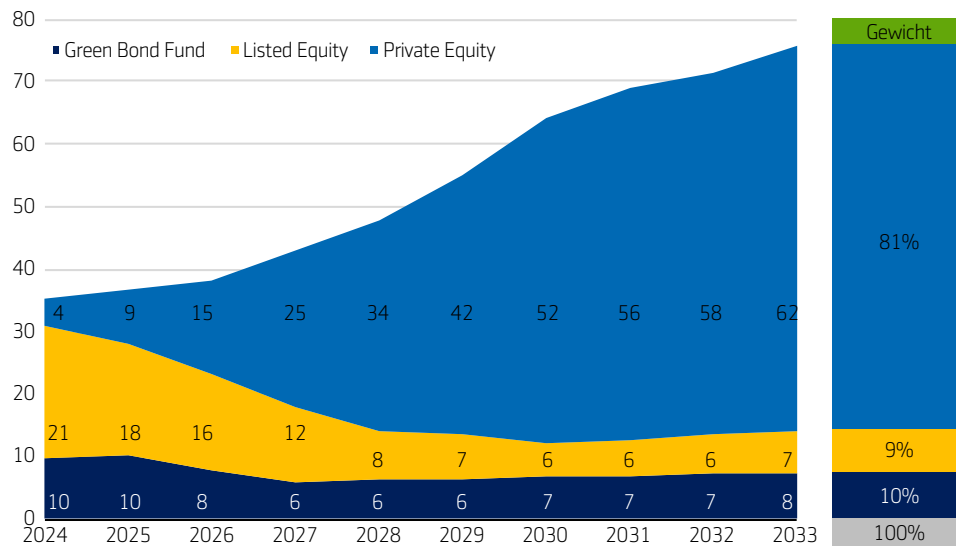
Fictieve impact modelportefeuille van EUR 200 mln. met focus op vitale maatschappij en biodiversiteit

Bedragen in mln. euro	Vitale aatschappij	Biodiversiteit	Overige impact	Totaal	SFDR	Vaste fees	Geografie	Risico	Verwacht overrendement
Private Debt	25	25		50					3.0%
Circulaire economie specialist		25		25	Art. 9	0.55%	Europa	B+/BB	
Ouderenhuisvesting	25			25	-	0.75%	Noord-Amerika	BB	
Real Assets	50			50					2.0%
Science Parks universiteiten	50			50	Art. 9	1.00%	Wereldwijd	BB/BBB	
Private Equity	30	44	26	100					4.5%
Co-investment generalist	5	2	13	20	Art. 9	1.00%	Benelux	VC/growth	
Fondsgeneralist	5	2	13	20	Art. 9	2.00%	Noord-Amerika	Growth/BO	
Food & agri specialist	20			20	Art. 9	2.00%	Scandinavië	Buyout	
Circulaire economie specialist		20		20	Art. 9	2.00%	Europa	Growth	
Waterspecialist		20		20	-	2.00%	Noord-Amerika	VC/Growth	
	53%	35%	13%	200		1.3%	55% Europa	Sharpe ratio 0,48	
Kaderstelling klant	>50%	>30%		5% van AuM	Geen Art. 6/8	<1.5%	>50%	Geen verslechtering risico/rendementsprofiel	
Uitkomst modelportefeuille	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	

Bovenstaande tabel toont de invulling van een dergelijke impact modelportefeuille. Bij de constructie hiervan is frequente afstemming nodig tussen het pensioenfonds, het fiduciar adviesteam en het manager selectieteam. Bijvoorbeeld over bepaalde keuzes: hoe comfortabel is het pensioenfonds met de invulling van de helft van het impactmandaat via private equity – zijn bijvoorbeeld de hogere kosten van deze categorie uitlegbaar richting de deelnemers? Of moet de private equity allocatie verlaagd worden, ook als daarmee niet langer minimaal 30% in biodiversiteit belegd kan worden? En hoe staat het pensioenfonds tegenover investeringen in jonge ondernemingen zoals start-ups en scale-ups waar het impact(potentieel) vaak hoger is maar het risicoprofiel ook? Aegon AM kan pensioenfondsen bij dergelijke afwegingen begeleiden.

Met een invulling via private markten kan er enige tijd overheen gaan voordat de gewenste (impact)allocatie bereikt is. Een snellere opbouw kan plaatsvinden door in de opbouwfase (grootweg de eerste vijf jaar) een initiële allocatie te maken naar beursgenoteerde impactstrategieën, met een vergelijkbaar risico-rendementsprofiel. Onderstaand figuur laat zien hoe geleidelijk de doelallocatie van 80% private equity wordt bereikt ten koste van de initiële allocatie naar beursgenoteerde strategieën. Aan een dergelijk model liggen vele aannames ten grondslag, onder anderen over de investeringssnelheid van managers en het verwachte rendement per beleggingscategorie. In de praktijk passen we het investeringsplan aan op de actuele marktomstandigheden en ondersteunen u bij de opbouw van de portefeuille over tijd.

Opbouw van een fictieve impact modelportefeuille van EUR 35 mln.



We bieden onze klanten de mogelijkheid om bij een impact deepdive sessie aanwezig te zijn om te evalueren of de strategie past bij wat het pensioenfonds voor ogen heeft.






Impact due diligence als additioneel selectie-element

De impact strategieën worden onderworpen aan een uitgebreide due diligence. Naast de standaard selectie-elementen vindt er ook een uitgebreide impact due diligence plaats. Hierbij wordt gekeken naar de impactpropositie van een manager, of de investeringen passen binnen het impactraamwerk en het theory of change model (van de klant) en is er speciale aandacht voor het risico op impactwashing. Hiervoor wordt een intern ontwikkeld *Impact Assessment Framework* gebruikt, die voortborduurde op de vijf dimensies van impact van het breed in de markt gebruikte *Impact Management Project*. Er wordt voor investering altijd een aparte *impact deepdive* sessie gepland met de manager om de impactpropositie door te lichten waarbij ons beoordelingsraamwerk als leidraad dient. Wij bieden onze klanten de mogelijkheid om bij een dergelijke sessie aanwezig te zijn om te evalueren of de strategie past bij wat het pensioenfonds voor ogen heeft. Onderstaande tabel toont een deel van het raamwerk met speciale aandacht voor impactwashing. Het risico op impactwashing is bijvoorbeeld groter als managers impactbeleggingen zien als manier om extra omzet te genereren.

-  Track record
-  Team & organisatie
-  Operationele Due Diligence
-  Juridische voorwaarden
-  Kostenstructuur
-  ESG
-  Risicomanagement
-  Impact Due Diligence

In totaal bestaat het raamwerk uit meerdere indicatoren gegroepeerd in vijf categorieën.

Voorbeeld toetsingscriteria impactpropositie managers

Categorie	Voorbeeldcriteria	Uitleg
 Impactdoelen en -strategie	Is er een duidelijke motivatie voor het starten van een impactstrategie?	Sommige managers zien impact alleen als manier om extra omzet te genereren of klanten te binden
 Impact investeringen	Welke instrumenten gebruiken impact managers? Bijvoorbeeld ratchets, covenanten, sponsorkeuze, engagement	Analyseer de onderliggende investeringen en hoe hun producten/diensten impact maken
 Team & organisatie	Is impact geïntegreerd in het investeringsteam of in een apart responsible investments/ impact team?	Soms zijn er goede discussies over impact met het RI team maar helemaal niet met de investeerders
 Investeringsproces & impact framework	Gebruik van best practice frameworks of ' proprietary ' tooling?	Vaak gebruiken managers eigen impact frameworks in plaats van market practices wat extra onderzoek vereist
 Impact meten & rapporteren	Zijn impact KPI's specifiek, kwantitatief, aggregaerbaar, te linken aan doelen? Ook: kwaliteit en inhoud van rapportages	Sommige managers publiceren vage impact rapporten met veel tekst, maar zonder duidelijke impact KPI's

Vaak gebruiken managers eigen impact frameworks in plaats van market practices wat extra onderzoek vereist

De uitkomst van de impact due diligence is een uitgebreide onderbouwing van de mate waarin een bepaalde manager past binnen het impactraamwerk van de klant en voldoet aan de eisen die Aegon AM stelt aan impactbeleggingen. Onderstaande infographic toont een versimpelde investeringscasus van het selectietraject voor een impact private debt allocatie in de beleggingsportefeuille van een pensioenfonds. Een belangrijke uitkomst was dat de negen shortlist impact managers (op basis van desk research) na de impact deepdive toch grote verschillen lieten zien in hun impactpropositie. Een andere opvallende observatie was de gevonden correlatie tussen de impactscore en de score van de manager op andere selectie-elementen: managers met een sterke impactpropositie scoren ook duidelijk beter, onder andere op hun financiële track record en risicomanagement.

Casus impact private debt allocatie voor een pensioenfonds

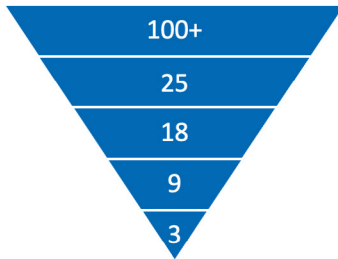
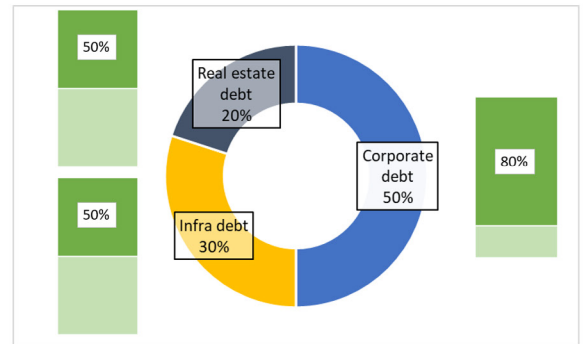
Startpunt: impactraamwerk klant

vijf impactcriteria: & drie thema's:

- Prestatiedoelstelling
- Intentionaliteit
- Additionaliteit
- 'Do no harm'
- Meten & rapporteren



Asset en impact allocatie



Selectietraject

Van 100+ private debt managers in het universum via een long list en short list naar negen managers waar de impact deepdive mee is gedaan. De uitkomst is een impactscore tussen de 1 en 5.

Score per manager	Impactdoelen & -strategie	Impact-investeringen	Team & organisatie	Investeringsproces & impact framework	Impact meten & rapporteren	Impact score
Manager 1	Goed	Zeer goed	Goed	Zeer goed	Zeer goed	4.6
Manager 2	Goed	Zeer goed	Zeer goed	Zeer goed	Goed	4.6
Manager 3	Goed	Goed	Goed	Zeer goed	Goed	4.2
Manager 4	Goed	Voldoende	Goed	Voldoende	Goed	3.6
Manager 5	Onvoldoende	Goed	Voldoende	Goed	Goed	3.4
Manager 6	Voldoende	Onvoldoende	Voldoende	Goed	Voldoende	3.0
Manager 7	Voldoende	Onvoldoende	Goed	Voldoende	Voldoende	3.0
Manager 8	Onvoldoende	Voldoende	Onvoldoende	Onvoldoende	Voldoende	2.4
Manager 9	Onvoldoende	Onvoldoende	Onvoldoende	Onvoldoende	Voldoende	2.2

Eindpunt: de finale selectie

Na een uitgebreide due diligence zijn private debt managers 1, 2 en 4 geselecteerd vanwege hun hoge impactscore, het voldoen aan het impactraamwerk en -themas van de klant maar ook de sterke score op de overige selectiecriteria. Dit gold met name voor manager 4. Een van de managers verstrekt leningen aan projecten die hernieuwbare energie opwekken.






De groenwasser
 Veelbelovend aan de buitenkant, maar viel door de mand na de impact deepdive

Conclusie

Na het opstellen van een klantspecifiek impactraamwerk begint de implementatiefase van impactbeleggen. Bij het implementeren van impactbeleggen moet rekening worden gehouden met een aantal factoren die verschillen van 'traditioneel' beleggen. Zo dient bekeken te worden welke beleggingscategorieën geschikt zijn om de impact allocatie mee in te vullen. Niet elke beleggingscategorie leent zich voor elk impactthema of het aanbod van geschikte beleggingsoplossingen binnen een bepaald (sub)thema is te beperkt. Over het algemeen zien we echter veel passende oplossingen voor pensioenfondsen om meetbare impact te realiseren.

Verder dient modelmatig te worden gekeken naar de portefeuilleconstructie en -opbouw door de tijd heen. Vervolgens gaat het managersselectieteam aan de slag met het investeerbaar geachte universum van beleggingsoplossingen als startpunt. Een belangrijk onderdeel in het selectietraject is een impact deepdive, waarin de impactpropositie van een manager kritisch geëvalueerd wordt aan de hand van een zelfontwikkeld beoordelingsraamwerk. Overige selectie-elementen zoals kosten, financieel rendement en operationele due diligence worden echter ook niet uit het oog verloren.

De implementatie van impactbeleggen in het beleggingsbeleid van institutionele beleggers

	Het impactraamwerk inclusief -doelstellingen van een pensioenfonds is het vertrekpunt voor de implementatie en constructie van een impactallocatie in de beleggingsportefeuille
	Beleggingsoplossingen verschillen in hun belegbaarheid per impactthema en hebben elk hun eigen karakteristieken in het complexe universum van mogelijke beleggingsoplossingen
	Ons fiduciaire impactplatform biedt passende bouwstenen voor de inrichting van de impactallocatie
	Bij de portefeuilleconstructie is constante afstemming nodig tussen het pensioenfonds, het adviesteam en het managersselectie team over te maken afwegingen voor een optimale impactallocatie
	Een uitgebreide en specifieke impact due diligence als aanvulling op de standaard selectie items biedt meerwaarde in het selecteren van de beste impactmanagers en het tegengaan van impactwashing

Met het invullen van de modelportefeuille is de selectiefase klaar en ondersteunen we u bij de implementatie en contractfase. Hierbij is er onder andere aandacht voor rapportages, Service Level Agreements, aansprakelijkheid en overige juridische aspecten. Vervolgens start de monitoringsfase, inclusief het meten en communiceren van en rapporteren over de gemaakt impact. Dit staat centraal in het derde en voorlopig laatste deel van onze serie over impactbeleggen dat binnenkort verschijnt.

Bij het implementeren van impactbeleggen moet rekening worden gehouden met een aantal factoren die verschillen van 'traditioneel' beleggen.

Disclaimers

Uitsluitend bedoeld voor professionele partijen. De inhoud van dit document mag niet worden verspreid onder of worden gebruikt door particuliere klanten.

Het voornaamste risico van deze dienstverlening is het verlies van kapitaal. Er zijn echter ook andere risico's. De materialiteit van deze risico's zal worden verantwoord in de overeenkomst inzake het fiduciair management.

Alle beleggingen houden risico's in en kunnen hun waarde verliezen. Verantwoord beleggen is kwalitatief en subjectief van aard en er is geen garantie dat de criteria of het oordeel van een bedrijf van Aegon Investment Management B.V. de overtuigingen of waarden van een bepaalde belegger weerspiegelen. Normen voor verantwoord beleggen verschillen per regio. Er is geen garantie dat de toegepaste strategie en technieken voor verantwoord beleggen succesvol zullen zijn.

Meningen en andersoortige subjectieve uitingen vertegenwoordigen onze kennis van de huidige en historische markten en worden gebruikt om de vermogensbeheermogelijkheden van Aegon Investment Management B.V. te promoten: het is geen beleggingsaanbeveling, onderzoek of advies. De gebruikte bronnen worden door Aegon Investment Management B.V. op het moment van schrijven betrouwbaar geacht. Merk op dat deze promotie niet is opgesteld in overeenstemming met wettelijke vereisten ter bevordering van de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoeken niet onderworpen is aan een handelsverbod door Aegon Investment Management B.V. of haar medewerkers voorafgaand aan de publicatie.

Alle gegevens zijn afkomstig van Aegon Asset Management (een handelsnaam van Aegon Investment Management B.V.), tenzij het anders vermeld staat. Het document is accuraat op het moment van schrijven, maar kan achteraf zonder kennisgeving worden gewijzigd.

Aegon Investment Management B.V. (KVK-nummer 27075825) staat bij de Autoriteit Financiële Markten geregistreerd als een vergunninghoudende fondsbeheerder. Op basis van haar fondsbeheervergunning is Aegon Investment Management B.V. ook bevoegd tot het verlenen van discretionair vermogensbeheer, beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders.

AdTrax: 6547241.2 Expiry Date: 10-5-2025