

AEGON INSIGHTS

Impactbeleggen: van ambitie naar beleid

In een serie artikelen leggen wij uit hoe Aegon Asset Management (Aegon AM) pensioenfondsen helpt bij het opstellen en implementeren van hun impactdoelstelling. In dit eerste artikel richten we ons op de integratie van impactbeleggingen in het beleggingsbeleid en de portefeuille van een pensioenfonds. In het tweede en derde artikel zoomen we in op de implementatie, en het meten van en rapporteren over de gemaakte impact.

Management samenvatting

- De wereld staat voor grote ecologische en sociale uitdagingen. Wij zien dat Nederlandse pensioenfondsen in toenemende mate een bijdrage willen leveren aan het adresseren van deze problemen, maar moeite hebben met de implementatie in het beleggingsproces.
- Pensioenfondsen die een positieve impact nastreven, kunnen dit realiseren door impactbeleggingen te integreren in hun beleid. Voor ons is een eenduidig en specifiek impacttraamwerk het vertrekpunt voor het maken van impact.
- Het toevoegen van impactbeleggingen aan de portefeuille hoeft niet te leiden tot een verslechtering van het risico/rendementsprofiel.

Inleiding

De wereld staat voor grote maatschappelijke uitdagingen. Onze ervaring is dat Nederlandse pensioenfondsen, gedreven door de wensen vanuit hun achterban, zich steeds bewuster zijn van de bijdrage die ze kunnen leveren aan het oplossen van deze problemen. Naast de traditionele risico-rendementskarakteristieken, is de impact dimensie een snel opkomend element bij de beoordeling van beleggingen. In dit artikel gaan we in op de kaders waarmee een pensioenfonds kan beleggen met impact. Hierbij wordt rekening gehouden met zowel financiële als impact doelstellingen, beleggingsovertuigingen en eventuele deelnemersvoorkeuren. Wij staan stil bij het ontwikkelen van een pensioenfondsspecifiek impacttraamwerk en het Theory of Change model om de beoogde impact te realiseren. Ten slotte tonen we de toegevoegde waarde van impactbeleggingen in de portefeuille van een fictief pensioenfonds.



**Gertjan
Medendorp**
Senior Investment
Strategist



**Jasper van der
Meulen**
Portfolio Manager
Private Markets



**Mathijs
Lindemulder**
Lead Sustainability
and Impact &
Senior Portfolio
Manager

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://www.aegonam.com)

Wat zijn de maatschappelijke uitdagingen?

Wereldwijd hebben we te maken met grote maatschappelijke uitdagingen, zoals toenemende ongelijkheid, klimaatverandering en biodiversiteitsverlies.¹ Het bereiken van de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties zal naar verwachting wereldwijd \$5-7 biljoen per jaar kosten.² Pensioenfondsen krijgen hierbij ook steeds meer een cruciale rol toegewezen.

De uitdagingen van impact beleggen

Uit [een studie](#) van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) onder de 44 grootste Nederlandse pensioenfondsen blijkt tegen welke uitdagingen pensioenfondsen aanlopen bij impactbeleggen:

- Er is geen eenduidige definitie van impact beleggen beschikbaar;
- Onduidelijke impactmetingen/ KPI's;
- Het aanbod van geschikte impactstrategieën is nog relatief klein met veel nieuwe toetreders in korte tijd;
- Mede door het nog beperkte financiële trackrecord van impact strategieën leeft bij sommige bestuurders het idee dat impact ten koste gaat van rendement;
- Er is toenemende regeldruk.

Andere vaak genoemde uitdagingen zijn:

- Bij impact beleggen vormt het risico op green- /impactwashing een extra dimensie en vraagt specifieke due diligence tijdens het selectietraject;
- Het aanbod van impact strategieën concentreert zich binnen de private markten en dan met name venture capital en groeibedrijven, categorieën die wellicht niet voor ieder pensioenfonds geschikt zijn.

Pensioenfondsen hebben het vermogen om een positieve impact te maken

Pensioenfondsen zijn geen filantropische instellingen en evenmin opgericht met de intentie om alle maatschappelijke uitdagingen op te lossen. Tegelijkertijd hebben ze een fiduciaire verantwoordelijkheid richting deelnemers en betekent langetermijnbeleggen voor ons toekomstgericht investeren. De druk van stakeholders om het pensioenvermogen ook in te zetten voor verandering lijkt steeds verder toe te nemen. Mede hierdoor zien we onder pensioenfondsen een toenemende interesse in impactbeleggen. De afgelopen jaren heeft impactbeleggen voor Nederlandse pensioenfondsen zich ontwikkeld van voornamelijk microfinanciering tot een beleggingsaanpak over verschillende categorieën met ieder een specifiek impact/rendement/risico-profiel. Tegelijkertijd is het een van de meest complexe en uitdagende vormen van beleggen. Deze uitdagingen hebben we meegenomen bij de doorontwikkeling van onze fiduciaire impactbeleggen dienstverlening die hieronder schematisch wordt weergegeven. In dit eerste artikel geven we een beknopte weergave van de eerste stap in het proces.

De druk van stakeholders om het pensioenvermogen ook in te zetten voor verandering lijkt steeds verder toe te nemen.

¹[ESG Megatrends: Implications for Strategic Asset Allocation | Research | Aegon Insights | Aegon Asset Management \(aegonam.com\)](#)

²[The costs of achieving the SDGs: About | UNCTAD](#)

Fiduciaire impactpropositie Aegon AM

1. Advies: aansluiting bij beleggingskaders Adviesteam



2. Impact platform Adviesteam & Manager selectieteam



3. Integrale impactrapportage Manager selectieteam & Reporting



De ingrediënten voor het beleggen met impact

Impactbeleggingen zijn investeringen met de intentie om een positieve, meetbare sociaal- en/of milieu-impact te maken, naast een positief financieel rendement. Beleggen met impact is in onze aanpak een overkoepelende strategie die geïntegreerd dient te worden in het (duurzaam) beleggingsbeleid en die via één of meerdere beleggingscategorieën kan worden ingevuld. Uiteraard verliezen we hierbij de hoofddoelstelling van een pensioenfonds, een goed pensioen voor de deelnemers, niet uit het oog. Wij zijn van mening dat het toevoegen van impactbeleggingen aan de portefeuille niet mag en hoeft te leiden tot een verslechtering van het risico/rendementsprofiel. Op dit moment zijn er relatief veel verschillen in de wijze waarop er invulling wordt gegeven aan beleggen met impact. Voor ons is een eenduidig en specifiek impactraamwerk het vertrekpunt voor het maken van impact. Wij ondersteunen pensioenfondsen bij het opstellen van een dergelijk impactraamwerk.

Impactraamwerk

De kern van ieder impactraamwerk zijn intentionaliteit en meetbaarheid. Hiermee dient gestuurd te worden op werkelijke verandering binnen de gekozen thema's via de zogeheten Theory of Change. Deze uitgangspunten kunnen eventueel worden aangevuld met klant specifieke vereisten zoals alignment met de EU Taxonomie, uitlegbaarheid richting deelnemers en de doelstellingen van de sponsor en/of het aantonen van de additionaliteit van een investering. Over dit additionaliteitscriterium is momenteel volop discussie³.

Intentionaliteit: Theory of Change

Voor impactbeleggingen is het Theory of Change model belangrijk. Dit vormt een schematische weergave van het veranderproces en het traject dat gevolgd wordt richting de gewenste impact. Het concept begint met de context en maatschappelijk uitdagingen, en werkt van daaruit terug om te beschrijven welke activiteiten en uitkomsten nodig zijn en gemeten kunnen worden om de beoogde impact te bereiken. Het multi-manager platform van Aegon AM heeft impactinvesteringen gegroepeerd in vier hoofdthema's met daaronder tien subthema's, en gelinkt aan relevante SDGs. Hiermee bieden we klanten de mogelijkheid om invulling te geven aan hun impactdoelstelling op het vlak van de energietransitie, natuurbeheer, gelijkwaardige samenleving en vitale maatschappij. De gekozen thema's zijn een weerspiegeling van het bestaande aanbod van impactstrategieën in de markt

³Additionality: The Secret Sauce or the Snake Oil of Impact Investing? | Aegon Insights | Aegon Asset Management (aegonam.com)

en zijn gericht op maatschappelijke uitdagingen zoals een fossielvrije samenleving, (financiële) ongelijkheid en de vergrijzende en toenemende wereldbevolking. Een voorbeeld voor ons is het selecteren van een infra debt manager die investeert in een zonnepark (input & activiteiten) om daarmee duurzame energie en lagere CO₂-uitstoot te genereren (output), gemeten aan de hand van geïnstalleerde zonnepanelen en vermeden CO₂-uitstoot versus niet groene alternatieven (uitkomsten). De bereikte impact is een duurzamere energievoorziening met als ultieme doel het tegengaan van klimaatverandering.

Theory of Change: de aanpak van Aegon AM

	Energietransitie	Natuurbeheer	Gelijkwaardige samenleving	Vitale maatschappij
Uitdagingen	Er zijn structureel en grootschalig nieuwe vormen van energievoorziening en mobiliteit nodig	De natuur, planeet en biodiversiteit worden bedreigd door het toedoen van de mens	Er is toenemende ongelijkheid en kansarmen hebben niet de mogelijkheden om (financieel) te participeren in de maatschappij	Gezondheidszorg, educatie, voedselvoorziening en landbouw staan onder druk door een vergrijzende en toegenomen wereldbevolking
Theory of change	Aegon AM selecteert beleggingsstrategieën die zich richten op oplossingen binnen deze vier impact thema's en toetsen of de onderliggende investeringen voldoen aan gestelde kaders. Deze strategieën worden geselecteerd binnen verschillende beleggingscategorieën, waardoor er een goede spreiding is en een vergelijkbaar rendement kan worden gerealiseerd.			
Input & activiteiten	De beleggingsoplossingen dragen direct bij aan de impact doelstellingen en KPI's binnen de verschillende thema's. Naast het realiseren van impact, wordt er ook gestreefd naar aantrekkelijke financiële rendementen.			
Output & uitkomsten	Transitie naar duurzame vormen van energie door innovatie en schaalvergroting	Behoud en versterken van natuur, biodiversiteit en natuurlijke bronnen	Gelijke kansen voor en een eerlijke verdeling van welvaart over verschillende bevolkingsgroepen	Toekomstbestendige gezondheidszorg, onderwijs en duurzame en gezonde voedselproductie
Impact	Transitie naar duurzame vormen van energie door innovatie en schaalvergroting	Behoud en versterken van natuur, biodiversiteit en natuurlijke bronnen	Gelijke kansen voor en een eerlijke verdeling van welvaart over verschillende bevolkingsgroepen	Toekomstbestendige gezondheidszorg, onderwijs en duurzame en gezonde voedselproductie

Wij ondersteunen pensioenfondsen bij het opstellen en implementeren van hun eigen Theory of Change model. Dit biedt een leidraad voor het selecteren van passende beleggingen binnen de vastgestelde thema's door vanuit de maatschappelijke uitdagingen terug te redeneren welke activiteiten en meetbare uitkomsten nodig zijn om het doel (de impact) te bereiken. Ook kan het pensioenfonds aan de hand van het Theory of Change concept voor iedere belegging een goed beeld creëren van de verhouding tussen de investering, de activiteiten die worden gefinancierd en de verandering die daarmee behaald wordt.

De toegevoegde waarde van impactbeleggingen in de portefeuille

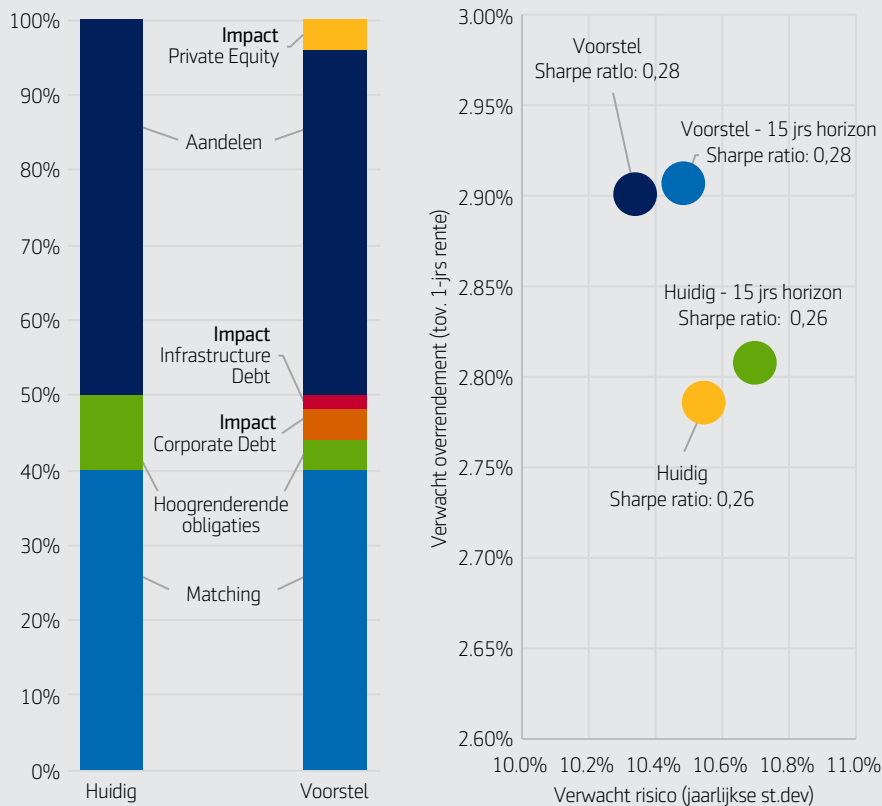
Aan de hand van het impactraamwerk bepalen we samen met de klant waar impact gemaakt kan worden en welke investeringen binnen welke beleggingscategorie zich daar het beste voor lenen. De beleggingsovertuigingen, risicohouding en strategische kaders zijn leidend voor de omvang en samenstelling. Pensioenfondsen die bijvoorbeeld beleggingen willen kwalificeren volgens de EU Taxonomie en waarbij additionaliteit geen strikte vereiste is kunnen impact maken met publieke markten beleggingen. Tegelijkertijd achten wij het impactpotentieel van beleggingen in private markten hoger⁴. Daarnaast is het een voordeel dat er een mogelijkheid kan zijn om de wensen met betrekking tot impact-key performance indicators (KPI's) en rapportages vooraf vast te leggen als onderdeel van de investeringsovereenkomsten.

We adviseren pensioenfondsen met een impactdoelstelling die ruimte hebben in het liquiditeitsbudget daarom ook om beleggingen in private markten op te nemen in de portefeuille. In beginsel is de omvang van de portefeuille volgens ons geen belemmering. Voor kleinere allocaties zou er immers gebruik kunnen worden gemaakt van gepoolde oplossingen om een voldoende gediversifieerde impact allocatie op te bouwen. Hieronder tonen we aan de hand van een illustratief voorbeeld de verwachte toegevoegde waarde van impactbeleggingen in private markten voor een fictieve beleggingsportefeuille.

⁴Bij illiquide beleggingen is er sprake van een duidelijke koppeling tussen de investering en de maatschappelijke impact op de reële economie. In vergelijking met publieke markten is er een grotere kans dat de projecten, producten of de geleverde diensten vaak zonder het kapitaal van deze beleggers niet tot stand waren gekomen. Daarnaast moet er vaak naar een langere horizon worden gekeken om een concrete positieve sociale- en/of ecologische impact te maken.

Voorbeeld strategische impactallocatie binnen de beleggingsportefeuille

In onderstaand voorbeeld is in het **voorstel** (ten opzichte van de **huidige** portefeuille) de aandelenallocatie met vier procentpunt verlaagd ten gunste van een allocatie naar private equity impactfondsen en is de allocatie naar hoogrenderende obligaties met zes procentpunt verlaagd ten gunste van impact private debt (in dit voorbeeld infra debt en corporate debt).



Bron: Aegon Asset Management, illustratieve portefeuilles en uitkomsten gebaseerd op eigen economische aannames en visie, Q1 2024

Het integreren van impactbeleggingen in de portefeuille voegt waarde toe

Uit de figuren blijkt dat het toevoegen van impactbeleggingen in private beleggingscategorieën leidt tot een verbetering van het verwachte rendement/risicoprofiel van de portefeuille (na kosten). We zijn van mening dat gemiddeld genomen de rendementen en risico's van impactbeleggingen niet significant hoeven af te wijken van die van de onderliggende beleggingscategorieën. Een pensioenfonds kan dit ook borgen door de gehanteerde uitgangspunten als financiële doelstelling (naast de impactdoelstellingen) op te nemen in het mandaat aan de vermogensbeheerder.

Wel is er aantal aanvullende risico's (zoals het risico op impact washing), waardoor goed portefeuillebeheer en een impact due diligence essentieel zijn. Daarnaast is de data beschikbaarheid een aandachtspunt en is dit bij beleggingen in private markten over het algemeen lager dan bij beleggingen op publieke markten. Hoe Aegon AM hier invulling aan geeft wordt beschreven in onze volgende artikelen over impactbeleggen.

Impactbeleggen en het nieuwe pensioenstelsel⁵

Pensioenfondsen die nu aanpassingen willen maken in de portefeuille zullen hierbij ook moeten meewegen wat de mogelijke impact op de portefeuille is onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Belangrijk is dat een eventuele aanpassing in de beleggingsportefeuille leidt tot een verbetering van het verwachte rendement per eenheid risico (de Sharpe ratio). Daarnaast moet in het kader van evenwichtige belangenafweging in aanloop naar het invaarmoment afgewogen worden wat de eventuele consequentie is van een verandering in het risicoprofiel van de portefeuille. Een ander belangrijk element is illiquiditeit en de daarmee samenhangende vertraagde waardering. Uit onze analyses ten aanzien van deze onderwerpen blijkt dat illiquidie beleggingen ook onder de Wtp een belangrijk onderdeel van de portefeuille kunnen zijn.

Conclusie

Pensioenfondsen die lange-termijn duurzame waardecreatie en positieve maatschappelijke impact nastreven, kunnen dit realiseren door een integrale benadering te hanteren waarbij impactbeleggingen worden geïntegreerd in het beleid. Wij begeleiden meerdere pensioenfondsen en andere institutionele beleggers in bijvoorbeeld workshops of via werkgroepen om samen, vanuit hun doelstellingen en ambities, impactbeleggingen een passende plek te geven in het beleggingsbeleid. Vanuit deze strategische kaders en uitgangspunten kunnen we pensioenfondsen bijstaan door passende bouwstenen aan te reiken vanuit ons multi-manager platform. Hiermee maken we impactbeleggen toegankelijk voor pensioenfondsen. Klanten profiteren van een multidisciplinaire aanpak, met aandacht voor onderstaande aspecten.

De integratie van impactbeleggen binnen het beleggingsbeleid van institutionele beleggers



Integrale opzet waarbij de ambitie, uitgangspunten en criteria van het pensioenfonds leidend zijn



Eenduidige en specifieke impact doelstellingen als onderdeel van het impact raamwerk



Belegbaarheid per thema en plek in strategische asset allocatie



Een uitgebreide en specifieke impact due diligence voor iedere belegging



Sturen op verandering en koppeling met Theory of Change



Monitoring en impactrapportage



Heldere communicatie met stakeholders

In het vervolgartikel zullen we nader ingaan op de implementatie van de impactallocatie, de bouwstenen en ondersteuning die wij bieden bij het construeren en opbouwen van een impactportefeuille. Het derde artikel behandelt ten slotte het meten van en rapporteren over impact.

⁵Wet Toekomst Pensioenen | Fiduciair Management | Aegon Asset Management (aegonam.com)

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: 6547241.1 Expiry Date: 31-Dec-2025