

VOORZITTER:

Wouter Koelewijn, *Global Impact Investing Network*

DEELNEMERS:

Raquel Criado Larrea, *a.s.r. Vermogensbeheer*

Jochen Harkema, *ING Investment Office*

Joshua Kendall, *Insight Investment (onderdeel van BNY Mellon Investment Management)*

Karlijn van Lierop, *MN*

Narina Mnatsakanian, *Kempen Capital Management*

Rishma Moennasing, *Rabobank*

Gert-Jan Sikking, *PGGM*

Jelena Stamenkova van Rumpt, *Anthos Fund & Asset Management*

Vincent Triesschijn, *ABN AMRO*

Foto: Cor Salverius Fotografie



VEEL MOGELIJKHEDEN OM IMPACT TE HEBBEN

Door Hans Amesz

COVID-19 heeft de vooruitgang van en de interesse in ESG en Impact Investing versneld. De laatste jaren is duurzaam beleggen enorm gegroeid, waardoor het inmiddels mainstream genoemd kan worden.



Wat zijn de drijfveren voor ESG en Impact Investing?

Vincent Triesschijn: 'Een belangrijke drijfveer is het groeiende bewustzijn bij beleggers met betrekking tot duurzaam beleggen. Vijf, zes jaar geleden was dit nog een nichecategorie, maar de laatste jaren is er sprake van een groei, waardoor het inmiddels mainstream genoemd kan worden. Door de pandemie is de vraag naar ESG en Impact Investing zelfs nog toegenomen.'

Gert-Jan Sikking: 'Mede door de pandemie zal er nog meer aandacht ontstaan voor oplossingen in de gezondheidszorg en klimaatoplossingen. Je ziet verder dat er steeds meer regelgeving en verplichtingen komen op het gebied van duurzaam beleggen.'

Karljin van Lierop: 'Wij vinden dat we portefeuilles moeten samenstellen die een positieve impact kunnen hebben op de wereld.'

Duurzaam beleggen begint bij onze beleggingsovertuigingen en de verantwoordelijkheid die we voelen om rekening te houden met externe factoren. Kunnen we specifieke maatschappelijke problemen oplossen en kunnen we dat doen met onze duurzame of impactportefeuilles?'

Joshua Kendall: 'Het draait allemaal om verantwoording. Tien jaar geleden was kritisch onderzoek de enige manier: hoe beleggers emittenten verantwoordelijk kunnen houden voor hun daden. Vandaag de dag is het vraagstuk multidimensionaal, waarbij beleggingsmanagers en eigenaars van activa worden bekritiseerd voor hun beleggings- en allocatiebeslissingen.'

Hoe zal COVID-19 de voortgang van impactbeleggen en impactrapportage beïnvloeden?

Narina Mnatsakanian: 'COVID-19 zal de vooruitgang van impact-

> **Wouter Koelewijn** is Senior Advisor Europa voor het Global Impact Investing Network (GIIN). Koelewijn heeft ruim 15 jaar ervaring in het ontwikkelen van strategieën en innovaties op het gebied van impact investing, duurzaam beleggen en duurzaam ondernemen. Voordat hij in 2016 bij GIIN kwam, werkte hij als Senior Strategie- en Innovatiemanager bij PGGM en als Management Consultant Corporate Strategy en Business Development bij Deloitte.



Foto: Cor Salverius Fotografie



Foto: Archief a.s.r. Vermogensbeheer

> **Raquel Criado Larrea** is Head of Sustainable Investments, External Manager Selection & Balanced Portfolios bij a.s.r. Vermogensbeheer, waar ze werkt vanuit haar overtuiging dat financieel rendement hand in hand gaat met maatschappelijk rendement. Voor haar aanstelling bij ASR in 2009 was zij 9 jaar werkzaam bij ING Groep/NN Investment Partners in verschillende internationale functies in Zuid- en Oost-Europa en Azië/Pacific. Criado Larrea heeft een MBA van de Esade School of Management in Barcelona en studeerde Rechten aan de Universiteit van Salamanca in Spanje.

beleggen en impactrapportage versnellen en de belangstelling ervoor vergroten. Tegelijkertijd is er een behoorlijke terugslag geweest voor een aantal SDGs, die we de komende jaren zullen moeten inhalen.'

Rishma Moennasing: 'COVID-19 heeft tot nieuwe impactinitiatieven geleid, zoals het dringende verzoek van meer dan 150 vermogensbeheerders aan regeringen om vaccins te verstrekken aan opkomende markten.'

Kendall: 'In 2020 is voor meer dan 500 miljard euro aan pandemieobligaties uitgegeven door overheden, agentschappen en bedrijven. Voeg daar de Europese Green New Deal aan toe en er is een enorme kans voor beleggers in vastrentende waarden om een tastbare bijdrage te leveren aan de reactie op en het herstel na COVID-19.'

Triesschijn: 'Als gevolg van de pandemie zijn onze klanten meer nadruk gaan leggen op de sociale aspecten van hun beleggingen. Dat heeft geleid tot extra rapportageverzoeken.'

Raquel Criado Larrea: 'De pandemie legt meer nadruk op de noodzaak van een inclusieve aanpak. Er moet meer rekening worden gehouden met de sociale aspecten van duurzaam beleggen – de S in ESG – bijvoorbeeld via engagement met zowel de sociale omstandigheden van werknemers als de toegang tot vaccins en medicijnen.'

Jelena Stamenkova van Rump: 'Ik denk dat het zal verbeteren. Bedrijven hebben stappen ondernomen om de gevolgen van COVID-19 voor hun toeleveringsketen beter te begrijpen, te meten en te managen. Dit leidt tot meer en betere datatracking, met name op sociaal gebied. Als die gegevens worden gepubliceerd door bedrijven, zal dat ook doorsijpelen naar beleggers, wat hopelijk leidt tot betere en beter geïnformeerde beslissingen.'

Kunnen jullie inzichten delen van de gesprekken met bedrijven over de uitdagingen van de COVID-19-pandemie?

Van Lierop: 'We hebben met bedrijven in bijvoorbeeld de kleding- en schoenenindustrie gesproken over de maatregelen die zij hebben genomen om zowel hun financiële positie als het inkomen, de gezondheid en het welzijn van de werknemers in de toeleveringsketens te beschermen. We hebben ook geprobeerd inzicht te krijgen in hoe

COVID-19 de respectievelijke sectoren structureel heeft veranderd en de prioriteit van bedrijven heeft verlegd naar de lange termijn. Ik hoop dat COVID-19 een systemische verandering teweeg heeft gebracht door bedrijven ervan bewust te maken dat het echt belangrijk is om een veilige, stabiele en duurzame toeleveringsketen te hebben.'

Heeft de pandemie invloed gehad op jullie engagementprogramma's?

Jochen Harkema: 'COVID-19 heeft er mede voor gezorgd dat bedrijven meer openstaan voor gesprekken en het vinden van oplossingen. Onze engagementtrajecten zijn door de pandemie niet veranderd omdat ze op de lange termijn gericht zijn.'

Criado Larrea: 'We hebben onze engagementprojecten voortgezet, maar door de COVID-pandemie hebben we er een aantal specifieke sectoren en thema's aan toegevoegd. De respons was over het algemeen positief, met adequate maatregelen voor de pandemieomstandigheden, maar wat we graag zouden zien is structureel beleid voor de lange termijn.'

Mnatsakanian: 'Wij hebben onze engagementsprioriteiten niet veranderd; als gevolg van COVID-19 zijn we alleen maar meer engagementtrajecten gestart. Ik denk dat steeds meer wordt ingezien dat je niet alleen op kortetermijnoplossingen kunt vertrouwen, maar vooral op de langere termijn moet denken over wat voor impact beslissingen hebben op alle betrokken stakeholders.'

Moennasing: 'Onze betrokkenheid is geïntensiveerd. Dat komt ook doordat bij de videogesprekken meer bestuurders beschikbaar zijn om deel te nemen en om hun standpunten over en activiteiten tijdens de pandemie te delen.'

Sikking: 'Wij hebben ons engagementsprogramma niet veranderd, maar wel enkele andere accenten gelegd. We hebben ook meer samenwerking aangemoedigd, bijvoorbeeld richting farmaceutische bedrijven bij het produceren van vaccins.'

Wat zijn jullie ervaringen met het formuleren van ESG- en impactdoelstellingen?

Triesschijn: 'Wij willen doelstellingen formuleren die meetbaar zijn en

waarbij we duidelijk kunnen rapporteren over de voortgang. Daarom hunkeren we naar de juiste gegevens. Soms ondervinden we tegenwerking om daaraan te komen, want voor sommige bedrijven is het een last om al die gegevens te verzamelen. Niet alle bedrijven hebben daar een aparte afdeling voor.'

Van Lierop: 'Je moet een top-down visie ontwikkelen over wat je wilt bereiken per asset class en dan passende en realistische doelen formuleren. Voor je publiceert, moet je er echt zeker van zijn dat je ze ook kunt implementeren. Op die manier komen top-down en bottom-up samen. Op die manier werken wij ook aan het in lijn brengen van portefeuilles met het klimaatakkoord van Parijs.'

Harkema: 'Gegevens zijn erg belangrijk. Als die niet beschikbaar zijn, is het heel moeilijk om een echt doel te stellen. Je kunt natuurlijk intenties formuleren over bepaalde onderwerpen, maar het is heel moeilijk deze concreet te maken zonder de juiste data.'

Stamenkova van Rump: 'Je kunt je langetermijnambitie bepalen op basis van je overtuigingen en aanwijzingen vanuit de wetenschap. Dan moet je doelen stellen die meetbaar en specifiek zijn en toepasbaar op je rol als belegger. Daarvoor heb je uiteraard goede en voldoende gegevens nodig en kennis om te begrijpen wat de beste manier is om de reële economie te beïnvloeden in de richting van de verandering die je voor ogen hebt. Het vaststellen van een reductiedoelstelling moet zeer zorgvuldig gebeuren, waarbij elke asset class op zijn eigen bijzonderheden moet worden bekeken.'

Kendall: 'Als je je doelstellingen praktisch en haalbaar wilt maken, moet je ze toespitsen op de asset class. Een uniforme aanpak is te simplistisch. Als je bijvoorbeeld belegt in staatsobligaties, zijn er heel andere soorten risico's en engagementmogelijkheden dan bij bedrijfsobligaties of aandelen. Daar moet goed over worden nagedacht.'

Kunnen alle asset classes bijdragen aan Impact Investing?

Criado Larrea: 'Ja, wij denken zeker dat dat mogelijk is. Daarbij gaan we uit van de definitie van de GIIN en dus de intentionaliteit als de eerste eigenschap om Impact Investing te definiëren. Uit onderzoek moet blijken dat een bedrijf de intentie heeft om echt een positieve impact te bewerkstelligen. Dan kan je meetgegevens en criteria

definiëren. Wij deden dat en verhoogden de audit van 'limited' naar 'reasonable assurance'. Dat geeft het nodige vertrouwen aan onze stakeholders.'

Sikking: 'Elke asset class heeft op het gebied van Impact Investing zijn eigen uitdagingen en mogelijkheden. Soms is impact redelijk gemakkelijk te verwezenlijken, bijvoorbeeld in vastgoed met duurzame gebouwen als geïntegreerd onderdeel van elke investeringsbeslissing. Voor sommige andere asset classes is Impact Investing een grotere uitdaging, maar allemaal hebben ze mogelijkheden om bedrijven en projecten te financieren die een positieve bijdrage leveren.'

Harkema: 'Is het wel mogelijk om de liquiditeiten die je hebt voor je beleggingsfondsen op een duurzame, impactvolle manier weg te zetten?'

Stamenkova van Rump: 'Als je een impactportefeuille hebt en een gedeelte daarvan is een geldmarktfonds, dan vinden wij dat dat minimaal een ESG-fonds moet zijn.'

Moennasing: 'De vraag is of beursgenoteerde aandelen een goede manier zijn om te laten zien welke impact jij hebt behaald als belegger. Er zijn dan immers meer beleggers in een bedrijf en die engagen met het bedrijf. Wanneer je direct investeert in een project, kun je de behaalde impact beter meten. Dit geldt ook voor groene en sociale obligaties. Daar zie je ook direct een verband met het project en de impact die wordt nagestreefd.'

Mnatsakanian: 'Ik denk dat er in alle beleggingscategorieën mogelijkheden bestaan om aan Impact Investing te doen. Wij geloven wel meer in impact op de primaire dan op de secundaire markten. Met actief betrokken aandeelhouderschap kun je ook op secundaire markten, zoals aandelen, veel impact hebben door je op een verstandige manier te engageren.'

Kendall: 'Niet alles hoeft een label te hebben. Wij denken niet dat geldmarktfondsen in aanmerking komen voor een impact- of ESG-label. Wij positioneren onze geldmarktfondsen niet als fondsen met dezelfde ESG- of impactresultaten als plain vanilla-obligatieportefeuilles, ook al hebben ze een vergelijkbaar aantal ESG-variabelen en kwaliteiten ingebouwd. Wij doen alles wat je van een ESG-product mag verwachten, zoals uitsluitingen en CO₂-reductie, maar ESG-producten moeten hogere aspiraties hebben.'

> **Jochen Harkema** is sinds 2012 werkzaam bij ING Investment Office als Analist Duurzaam Beleggen. Harkema bepaalt het beleid gericht op Duurzaam Beleggen en toetst aandelen, obligaties en beleggingsfondsen op duurzaamheid. Daarnaast publiceert hij hierover en adviseert hij Analisten en Investment Managers over duurzame ontwikkelingen die relevant zijn voor bedrijven en strategieën. Verder is Harkema schrijver van Duurzaam Beleggen voor Dummies.





> **Joshua Kendall** is Head of Responsible Investment Research & Stewardship bij Insight Investment, onderdeel van BNY Mellon. Hij trad daar in mei 2015 in dienst en staat aan het hoofd van het programma voor verantwoord beleggen, dat gericht is op de integratie van criteria op het gebied van milieu, maatschappij en governance en op beleid, strategie en onderzoek op het gebied van ESG. Kendall is lid van het Comité voor Duurzaam en Verantwoord Beleggen van de Britse Investment Association, lid van de Adviesraad voor kredietbeoordelingen van de PRI (Principles for Responsible Investment van de VN) en lid van de Adviesraad voor groene en sociale obligaties bij de International Capital Market Association (ICMA).

Moennasing: 'Als je in groene en sociale obligaties investeert, kun je de directe impact zien. Dit zijn investeringen waarmee je echt een meetbaar effect kunt bewerkstelligen.'

Wat zijn de mogelijkheden om impact te realiseren in vastrentende portefeuilles?

Kendall: 'Er zijn enorme mogelijkheden voor beleggers om impact te hebben in vastrentende markten, misschien wel meer dan in andere beleggingscategorieën. Wij onderscheiden drie cruciale fases. De eerste is het identificeren van thema's en emittenten die geen positieve impact hebben, maar een negatieve of een neutrale. Als tweede moet bij groene en sociale obligaties goed worden nagedacht over de impact die zij al dan niet bewerkstelligen. Er is terecht bezorgdheid over greenwashing. We hebben honderden uitgiften van groene en sociale obligaties geëvalueerd en vastgesteld dat slechts een derde volledig voldoet aan onze verwachtingen voor groene of sociale impact. De rest zijn gewone obligaties, verpakt als groen of sociaal. En tot slot is de rapportage, het bieden van transparantie, een heel belangrijk element bij het bereiken van impact voor een portefeuille.'

Hoe manage je effectief de kwaliteit van de ESG- en impactresultaten en hoe communiceer je deze resultaten naar de stakeholders?

Triesschijn: 'We hebben een apart team dat werkt aan een niet-financiële impactrapportage en we rapporteren duidelijk over de SDGs. Maar er is meer: er moeten duidelijke impactmetingen zijn in termen van bijvoorbeeld werkgelegenheid en CO₂-uitstoot. Driemaandelijks rapportering, en de niet-financiële impactrapportage als onderdeel daarvan, zijn cruciaal in onze communicatie naar de klanten.'

Sikking: 'Wij hebben een aantal impactindicatoren bepaald. Hoeveel megawattuur hernieuwbare energie wordt geproduceerd? Hoeveel CO₂ wordt vermeden? Hoeveel patiënten worden behandeld? Hoeveel kubieke meter water wordt gebruikt? Enzovoort. Die gegevens verzamelen we op jaarbasis en vervolgens communiceren we die op portefeuilleniveau. Verder stimuleren we bedrijven om hierover verslag uit te brengen en te proberen producten en diensten te ontwikkelen om meer impact te creëren.'

Stamenkova van Rump: 'Het is een hele uitdaging om de juiste gegevens te krijgen, bij te houden en te verbeteren. Daarbij zijn nauwe contacten en een goede communicatie met de fondsbeheerders van groot belang. Met betrekking tot onze externe managers gebruiken we een ESG-scorecard. Van hen verwachten we betere rapportages, die wij kunnen gebruiken voor de rapportage aan onze klanten.'

Mnatsakanian: 'Een paar jaar geleden hebben wij een spectrum van duurzaamheid gecreëerd met criteria voor: wat is verantwoord, wat is duurzaam, wat is impact en waar moet je aan voldoen? Al onze externe en interne fondsen krijgen een score op dat spectrum, waarna we bepaalde doelstellingen vaststellen op klimaatgebied, best-in-class benadering, of positieve bijdrage aan de SDGs. Nieuwe fondsen moeten aan bepaalde criteria voldoen om geselecteerd te worden.'

Moennasing: 'Wij meten ook de carbon footprint van onze portefeuilles en brengen verslag uit over wat we op dat gebied hebben bereikt, maar ook met ons engagement met bedrijven realiseren we impact. Wat belangrijker is voor de echte impactstrategieën is natuurlijk de SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), die eisen stelt aan bijvoorbeeld transparantie over duurzaamheid en rapportage.'

Harkema: 'We proberen de impactgegevens te managen, vooral wat betreft koolstof. De grootste uitdaging is: je denkt dat je over de nodige gegevens beschikt, maar die zijn niet honderd procent betrouwbaar. Zelfs koolstofgegevens, die op grote schaal beschikbaar zijn, kunnen snel veranderen. De carbon footprint is bijvoorbeeld het ene jaar veel hoger dan het andere. Dat blijkt dan te komen door een nieuwe manier van berekening door een bedrijf. Een goede analyse van deze data is noodzakelijk, maar ook voorzichtigheid in de interpretatie.'

Kendall: 'Zo'n vier jaar geleden hebben we een volledig handmatig proces opgezet om rechtstreeks bij de emittenten van vastrentende waarden gegevens te verzamelen. Dat is zeer arbeidsintensief, maar uiterst belangrijk in asset classes waar geen onafhankelijke ESG-beoordeling bestaat. We zijn erin geslaagd om voor meer dan vierhonderd bedrijven ESG-ratings te verkrijgen die vergelijkbaar zijn met die van MSCI. We proberen er bij emittenten begrip voor te kweken dat een duurzaamheidsmentaliteit belangrijk is en dat ze in staat moeten zijn hun performance met beleggers te communiceren.'

> **Karljin van Lierop** is Directeur Maatschappelijk Verantwoord Beleggen bij MN, uitvoerder van onder andere PMT, PME, Koopvaardij en MITT. Zij is eindverantwoordelijk voor de strategie voor MVB bij MN. Haar belangrijkste aandachtspunten zijn het verankeren en verdiepen van ESG en klimaatrisico's in alle beleggingen, actief aandeelhouderschap met thematische engagementprogramma's en Impact Investing. Van Lierop maakt onderdeel uit van het MT van Fiduciair Advies van MN, is lid van het bestuur van IIGCC en lid van het Management Committee van Platform Living Wage Financials.



Welke samenwerking is er tussen asset owners en financiële instellingen om duurzaamheidsdata en ervaringen te delen?

Van Lierop: 'Idealiter zou je voor alle beleggingscategorieën dezelfde ESG-data en dezelfde leveranciers willen gebruiken, zodat de aanpak consistent is. Maar als je echt de karakteristieken van een specifieke asset class recht wilt doen, is dat niet altijd mogelijk. De tweede uitdaging is coverage. Wij zijn erg enthousiast over het Transition Pathway Initiative (TPI, een initiatief van investeerders die de transitie naar een koolstofarme economie monitoren), dat over fantastische gegevens beschikt die we zeker kunnen gebruiken voor engagement, maar er is nog geen volledige dekking.'

Sikking: 'De vraag is hoe je regels, producten en diensten op het gebied van duurzaamheid kunt koppelen aan specifieke bedrijven. Het afgelopen jaar hebben we samengewerkt met een data management partner en een aantal andere asset owners om onze aanpak en gegevens over positieve bijdrage aan SDGs te delen. Het is eigenlijk jammer dat iedereen hetzelfde werk moet doen vanuit zijn eigen organisatie. Door deze SDG-data beschikbaar te stellen, wordt het voor andere beleggers makkelijker om hun beleggingsportefeuilles meer te richten op de SDGs. We kijken ernaar uit om op termijn ook economische schaalvoordelen te kunnen delen.'

Triesschijn: 'We moeten ons niet alleen richten op samenwerking aan de datakant, maar ook op het delen van ervaringen. We moeten proberen om te gaan met de verschillende percepties, want er is niet één waarheid.'

> **Narina Mnatsakanian** werkt sinds 2017 bij Kempens Capital Management als Hoofd Duurzaam Beleggen en Impactbeleggen. Samen met de Kempens-portfolio-managers heeft zij ESG-criteria geïntegreerd in de beleggingsprocessen van de vermogenscategorieën. Daarnaast is Mnatsakanian Portfoliomanager van de Kempens Global Impact Pool, een multi-asset impactstrategie. Voor haar komst naar Kempens was Mnatsakanian werkzaam bij Sarona Asset Management, een private equity-boutique gespecialiseerd in impactbeleggingen in opkomende markten. Hier was zij verantwoordelijk voor Investor Relations, Impactmanagement en ESG. Eerder werkte ze bij MN, KPMG, EY en UNPRI (Principles for Responsible Investment).



Criado Larrea: 'De kredietwaardigheidsbeoordelingen van de drie grootste ratingbureaus vertonen een correlatie van 0,9. Bij ESG-ratings bedraagt de correlatie rond 0,3. Dat betekent dat samenwerking en het delen van informatie heel belangrijk zijn. Het gaat daarbij niet alleen om de gegevens, maar om het hele scala van datagebruik, methodologie en standaarden.'

Stamenkova van Rumpft: 'Het gebrek aan correlatie bij ESG-ratings is enigszins verontrustend, maar het meest verontrustende is het gebrek aan een eenduidige definitie van duurzaamheid, impact en SDGs. Waar kijken we naar en waar hebben we het over als we spreken over de SDGs? Er zijn zoveel verschillende benaderingen. Er is meer opbouwende kritiek nodig, meer werkelijke samenwerking en verfijning van de gegevens.'

Kendall: 'Wat is het doel van een ESG-rating? Als industrie zijn we het daar niet over eens. Onze visie is dat ESG-ratings zich moeten richten op risicomanagement, door ESG-risico's duidelijk te beoordelen en de toepassing ervan binnen het beleggingsproces te ondersteunen. Toen wij dat binnen onze eigen ratingmethodologie ontwikkelden, hebben we alle ruis van ESG-ratings weggenomen en zijn we begonnen met het opbouwen van wat volgens ons de meest geschikte ESG-signalen zijn voor vastrentende waarden in verschillende sectoren. We ontdekten dat we een heel andere definitie van risico hadden dan MSCI, Vigeo en Sustainalytics. Dat bleek in het geval van het Duitse bedrijf Wirecard zeer voordelig te zijn, waarbij wij de onderneming in de laagste ratingcategorie plaatsten.'



> **Rishma Moennasing** is Hoofd Fondsen & Duurzaamheid bij Rabobank Group. Zij is verantwoordelijk voor het duurzame beleggingsbeleid van de bank en de mandaatfondsen in vermogensbeheer. Voordat ze bij Rabobank kwam werken, werkte ze bij ABN AMRO Private Banking & Asset Management in verschillende functies, waaronder Managerselectie en Wealth Management. Verder is ze actief voor de VBDO als duurzaamheids- en engagementlid, waarbij ze beursgenoteerde bedrijven naar meer duurzame en klimaatvriendelijke bedrijfsmodellen toe beweegt.

Hoe gaat de SFDR de manier beïnvloeden waarop we impactinvesteringen definiëren?

Mnatsakanian: 'Wij hebben veel tijd en werk gestoken in de SFDR regelgeving. Wat we vooral zien aan de inputkant, is dat fondsen duidelijkere doelstellingen zullen moeten formuleren. Impactfondsen rapporteren meestal alleen over positieve indicatoren en niet over negatieve. Dat gaat denk ik in de toekomst veranderen. Door meer transparantie zal er consistentie komen.'

Stamenkova van Rump: 'Je moet inderdaad onderscheid maken tussen positieve en negatieve gevolgen en met beide rekening houden. Het is moeilijk geweest om dat te communiceren, omdat iedereen zich vooral richtte op de duurzaamheidsrisico's, dus de financieel materiële risico's. Met de SFDR wordt het belangrijkste nadelige effect nader omschreven en is het bijna een game changer. Zelfs voor impactfondsen, omdat zij meer zullen moeten meten van en rapporteren over deze nadelige gevolgen.'

Moennasing: 'Een impactstrategie zal helder moeten definiëren wat de beoogde impactdoelen zijn, deze meten en rapporteren. Met de SFDR wordt de communicatie hierover verbeterd.'

Harkema: 'Ik denk dat op dit moment de echte impactfondsen de grote verliezers zijn. Zij worden niet gedefinieerd door de SFDR en zullen in de grote emmer van 'artikel 9-producten' vallen, wat duurzame beleggingen zijn. Zij verliezen dus min of meer hun status als echte impactfondsen.'

Triesschijn: 'In de markt is zoveel discussie over de artikelen 6, 8 en 9, dat wij verwachten dat de regelgevers snel met meer richtlijnen komen.'

Wanneer we het over ESG en impact hebben, denken we vaak aan risico's versus positieve impact. Hoe wordt het principe van negatieve impact (volgens de SFDR) in jullie werk geïntegreerd?

Stamenkova van Rump: 'Bij impact denken we vaak alleen aan de producten en diensten van bedrijven die een positieve impact hebben op de wereld. Maar door het wegnemen van negatieve impact, bijvoorbeeld door het betalen van een leefbaar loon in plaats

van een minimumloon, heb je ook al positieve impact. Het is belangrijk deze positieve impact te creëren door de negatieve impact te minimaliseren.'

Mnatsakanian: 'We moeten ons inderdaad concentreren op het beperken van negatieve impact. Daarvoor moeten meer consistente datasets beschikbaar zijn.'

Stamenkova van Rump: 'Wij vragen managers al een tijd hoe zij de belangrijkste negatieve impact aanpakken. Ik denk dat dit zich verder zal ontwikkelen, ook door de SFDR.'

Kendall: 'Gegevens over duurzaamheid zijn van gisteren, ze vertellen niets over toekomstige uitdagingen, risico's en mogelijkheden. Met andere woorden: er zijn veel bedrijven waarin wij beleggen die nu slecht presteren vanuit een of ander duurzaamheidsperspectief, maar door betrokkenheid hebben wij andere performance-uitkomsten geïdentificeerd. Als je volledig op gegevens vertrouwt en rentmeesterschap uit de weg gaat, kan je de 'verbeteringsverhalen' mislopen die in de toekomst beleggingswaarde zullen creëren.'

Triesschijn: 'Alleen kwantitatieve gegevens geven geen volledig beeld. Er moet dus ook naar de kwalitatieve kant worden gekeken.'

We richten ons allemaal op een positieve impact op de samenleving en jagen uiteindelijk dezelfde investeringskansen na. Denken jullie dat ze in sommige gevallen overgewaardeerd kunnen raken juist vanwege hun positieve impact?

Triesschijn: 'Ja, dat zien we al. We jagen waarschijnlijk allemaal dezelfde doelstellingen en daardoor ook dezelfde beleggingskansen na. Wij hebben enkele bedrijven moeten verkopen die tijdens de pandemie echt overgewaardeerd raakten. Dat kan op de een of andere manier structureel problematisch worden.'

Criado Larrea: 'Dat hebben wij gezien voor groene obligaties, maar zelfs daar zien wij ontwikkelingen waarbij 'groene' en 'grijze' obligaties van dezelfde instelling kleine verschillen in de spreads vertonen. En de vraag naar maar ook het aanbod van duurzame investeringsmogelijkheden neemt toe.'

> **Gert-Jan Sikking** is Senior Advisor Responsible Investment bij pensioenuitvoerder PGGM. Hier richt hij zich onder andere op het meten en rapporteren van de maatschappelijke impact van de wereldwijde pensioenbeleggingen. Sikking is betrokken bij diverse internationale initiatieven rondom beleggingen die positief bijdragen aan de SDGs en impactmeting. Eerder was Sikking enkele jaren Hoofd van de Afdeling Innovatie bij PGGM. Daarvoor was hij actief op het gebied van Treasury en Risk Management bij onder andere NIBC. Sikking is tevens betrokken bij enkele sociale ondernemingen en initiatieven in Nederland.



Wat zal de invloed zijn van de huidige en komende EU-regelgeving op het duurzame en Impact Investing-landschap?

Criado Larrea: 'Dit is de eerste stap. We hopen van harte dat de nieuwe regelgeving bedrijven zal pushen in de richting van meer transparantie en daarbij duurzamere oplossingen, zodat ze ook aantrekkelijk worden voor beleggers die naar deze ESG-voorstellen kijken.'

Sikking: 'Door de EU-regelgeving moeten bedrijven transparanter zijn over wat ze doen. Als de trend is dat beleggers bereid zijn meer kapitaal toe te wijzen aan meer duurzame bedrijven, denk ik dat dat alle bedrijven zal aanmoedigen om opnieuw na te denken over hun bedrijfsdoelstellingen en het afstemmen van hun dagelijkse activiteiten op de SDGs. Hoe meer wij duidelijk maken dat we meer duurzame bedrijven en projecten willen financieren, des te meer zal de reële sector duurzaam gaan denken.'

Van Lierop: 'Met betrekking tot de meer volwassen impactthema's zal het aanbod van producten zich waarschijnlijk in lijn met de vraag ernaar ontwikkelen. Bij bijvoorbeeld hernieuwbare energie groeit zowel de vraag als het aanbod snel. Een perfect evenwicht tussen vraag en aanbod is vermoedelijk niet erg realistisch.'

Moennasing: 'Er zijn misschien gebieden in het duurzame landschap waar sprake is van tijdelijk hoge waarderingen. Maar er zijn nog heel veel onderbelichte gebieden waar impact nodig is, bijvoorbeeld schone oceanen en gezondheidszorg wereldwijd. Daar liggen kansen voor duurzame beleggers.'

> **Jelena Stamenkova van Rumpt** is Director Responsible Investment bij Anthos Fund & Asset Management in Amsterdam. Daarnaast is zij lid van de Adviesraad van Net Impact. Bij Anthos ontwikkelde Stamenkova van Rumpt onder andere het klimaatveranderingsbeleid en de klimaatintegratie. Momenteel helpt zij de RI-aanpak van klanten te ontwikkelen en te implementeren. Stamenkova van Rumpt werkte voorheen bij PGGM en Aegon. Zij is Meester in de Rechten (International Business Law and Globalization), afkomstig uit Noord-Macedonië en spreekt Nederlands, Engels, Macedonisch en Servisch.



Harkema: 'Een belangrijk doel van de SFDR is om geld naar duurzame projecten en activiteiten te sturen. Daar moeten we ons bewust van zijn als klanten in deze duurzame beleggingen stappen. Door de extra toestroom subsidiëren zij min of meer deze duurzame projecten. Projecten die we natuurlijk wel nodig hebben.'

Mnatsakanian: 'Ik vraag me af of de EU-regelgeving in de toekomst potentiële innovatie niet zal verstikken. Regelgeving is positief, maar overdrijving van regelgeving kan gevaarlijk zijn.'

Kendall: 'Je moet nadenken over de holistische uitdaging waar de sector voor staat en wat je naar vastgestelde einddoelen zal leiden. Als het einddoel een schonere planeet is, moet je beginnen met een effectieve prijsstelling. Je hoeft niet per se een groen fonds te hebben als je een milieu-impact wilt bewerkstelligen. Wat je echt wilt, is het hele systeem veranderen en daarvoor heb je politieke steun nodig door middel van beleidsinstrumenten die managers zullen dwingen om dit effectief in te prijzen in de manier waarop ze obligaties en aandelen waarderen.'

Is er, gegeven het vuurwerk van regelgeving, nog ruimte voor beleggingen die helemaal geen rekening houden met duurzaamheid? En wat zijn volgens jullie wenselijke ESG- en Impact Investing-ontwikkelingen in de markt?

Kendall: 'Ik denk niet dat er universeel overeenstemming zal ontstaan over wat precies duurzaam is. Dat is iets om in gedachten te houden als we nadenken over toekomstige uitdagingen en kansen op het gebied van duurzaamheid.'

Foto: Archief ABN AMRO



> **Vincent Triesschijn** is Directeur Duurzaam Beleggen bij ABN AMRO en houdt zich bezig met het integreren van duurzaamheid (ESG) en duurzame investeringen voor klanten. Voordat hij bij ABN AMRO in functie trad, was hij werkzaam voor UBS, J.P. Morgan en Kempen & Co. Triesschijn behaalde zijn Masterdiploma Duurzaamheid aan de Universiteit van Cambridge. In zijn vrije tijd is hij coach voor duurzame start-ups, helpt hij sociale ondernemingen in contact te komen met talentvolle academici en is hij lid van de adviesraad van 'Bridges for Enterprise' en 'Net Impact'.

Stamenkova van Rumpit: 'Natuurlijk blijft er ruimte voor normale, uitsluitend financieel gedreven beleggingen. Ik weet niet of we te veel tijd moeten besteden aan het definiëren van elk afzonderlijk product en elke afzonderlijke activiteit die als duurzaam kan worden beschouwd. De wereld is immers groot en wordt gekenmerkt door verschillende niveaus van ontwikkeling. Minimumnormen zijn belangrijk, maar verder dan dat kunnen we in Europa niet bepalen wat precies duurzaam is en dat aan de hele wereld proberen op te leggen.'

Harkema: 'Als MIFID II van kracht wordt, zullen wij onze retailbeleggers moeten vragen of ze duurzaam willen beleggen. Ik denk niet dat veel beleggers dan zullen zeggen: nou, dat wil ik niet. Dus zullen ze allemaal in artikel 8- en artikel 9-producten gaan, wat inderdaad tot overwaarding van bepaalde beleggingen kan leiden. Op een gegeven moment zul je tegen je klant moeten zeggen: nou, als je duurzaam wilt beleggen, gaat het je minder geld opleveren, maar een hoger niet-financieel rendement. Er zal uiteindelijk een nieuw evenwicht ontstaan tussen wat beleggers bereid zijn om te laten aan financieel rendement ten gunste van niet-financieel rendement.'

Waar staan we over tien jaar, wat zijn de vooruitzichten voor ESG en Impact Investing?

Criado Larrea: 'Hopelijk is wat we nu Impact Investing noemen over tien jaar eigenlijk business as usual.'

Harkema: 'Ik zou echt willen dat dit onderwerp dan integraal deel uitmaakt van de beleggingsgemeenschap.'

Van Lierop: 'Wij verwachten een exponentiële groei van de markt voor Impact Investing. Klimaatverandering zal de agenda domineren, portefeuilles in lijn brengen met het Klimaatakkoord van Parijs is echt belangrijk.'

Mnatsakanian: 'Hopelijk zullen we in staat zijn zowel positieve als negatieve impact op een meer consistente manier te meten en zal er minder ruimte zijn voor greenwashing omdat alles veel transparanter is.'

Moennasing: 'Ik hoop dat we over tien jaar een meer gestandaardiseerde aanpak hebben voor het bepalen van wat Impact Investing is en dat het meer mainstream is geworden.'

Sikking: 'We zullen het dan niet alleen meer hebben over financieel rendement, maar ook over in hoeverre we verantwoordelijk kunnen worden gehouden voor wat de belegging in brede zin van het woord heeft opgeleverd.' «

CONCLUSIE

Een belangrijke drijfveer voor ESG en Impact Investing is het groeiende bewustzijn onder beleggers met betrekking tot duurzaam beleggen. COVID-19 zal de vooruitgang van impactbeleggen versnellen en de belangstelling ervoor vermoedelijk vergroten. In 2020 is voor meer dan 500 miljard euro aan pandemieobligaties uitgegeven door overheden, agentschappen en bedrijven: een enorme kans voor beleggers in vastrentende waarden om een tastbare bijdrage te leveren aan het herstel na de coronapandemie. Vermogensbeheerders willen ESG- en impactdoelstellingen formuleren die meetbaar zijn. Daarom hunkeren zij naar de juiste gegevens. Om doelstellingen praktisch en haalbaar te maken, moeten ze worden toegespitst op de asset class. Een uniforme aanpak

is te simplistisch. In principe zou elke asset class kunnen bijdragen aan Impact Investing. Met name in vastrentende portefeuilles zijn er enorme mogelijkheden voor beleggers om impact te hebben. Bij impact wordt vaak alleen gedacht aan de producten en diensten van bedrijven die een positieve impact hebben op de wereld. Maar door het wegnemen van negatieve impact heb je ook al positieve impact. Door EU-regelgeving moeten bedrijven transparanter worden over wat ze nu doen. Een kanttekening: regelgeving is positief, maar de overdrijving daarvan kan gevaarlijk zijn. Voor de markt van Impact Investing wordt de komende jaren een exponentiële groei verwacht. Dit onderwerp gaat naar verwachting integraal deel uitmaken van de beleggingsgemeenschap.