

# FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

---

## CENTRALE BANKEN NA VALSE START GOED OP DREEF

Ricardo Reis,  
London School of Economics

---

## RONDE TAFEL BIODIVERSITEIT

8 experts aan het woord

---

# AMBITIE OM TE WERKEN VOOR MÉÉR KLANTEN

Sikko van Katwijk, CACEIS



**RONDE TAFEL**  
ESG & Impact  
Investing



Good things  
happen when  
experts come  
together



Together, we're experts  
in equities, bonds, ESG,  
thematics and alternatives.

Experience  
The Expert Collective

> [IM.NATIXIS.COM](https://IM.NATIXIS.COM)



**HOOFDREDACTEUR**

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

**ADJUNCT HOOFDREDACTEUR**

Harry Geels  
[harry@financialinvestigator.nl](mailto:harry@financialinvestigator.nl)

**EINDREDACTIE**

Baart Koster

**REDACTIE**

Hans Amesz, Ronald Bruins, Bouko de Groot, Baart Koster, Joost van Mierlo, Daan Nijssen, Michiel Pekelharing, Lies van Rijssen en Esther Waal

**RAAD VAN ADVIES**

Randy Caenen  
 Michiel Cleij  
 Han Dieperink  
 Evalinde Eelens  
 Jacqueline van Leeuwen  
 Iris van de Looij  
 Philip Menco  
 Karin Roeloffs

**AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE**

Daan Van Acker, Tom Atkinson, Joost de Baaij, Effi Bialkowski, Kes Brattinga, Siobhan Cleary, Han Dieperink, Mathieu Elshout, Julien Foll, Stephen Freedman, Arnold Gast, Tomasz Godziek, Jochen Harkema, Willem Hettinga, Yvonne Janssen, Leonie Jesse, Thijs Jochems, Sikko van Katwijk, Wilfred Kevelam, Andreas Klein, Gerdie Knijp, Erwin Kooij, Andy Langenkamp, James Malone, Arthur van Mansvelt, Bruno Maradei, Cécile Mayer-Lévi, Eloisa Menguzzo, Roel Mehlkopf, Molly Minton, Ko van Nieuwenhuijzen, Vincent Nobel, Judith Norbart, Robert-Alexandre Poujade, Gautier Quéru, Pim Rank, Ricardo Reis, Jasmijn Resink, Nico Rieske, Gerard Roelofs, Claudia Röring, Dimple Sahni, Willem Schramade, Hanna Spanier, Helma Spuls, Viktor Stunnenberg, Aldert Veldhuisen, Laurens Versteeghe en Martine Vissers

**FOTOGRAFIE**

Cor Salverius Fotografie  
 Kees Rijken Fotografie

**BASISONTWERP**

jannie.design

**OPMAAK**

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

**DRUK EN DISTRIBUTIE**

Scope Business Media in samenwerking met PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

**UITGEVER**

Financial Investigator Publishers B.V.  
[info@financialinvestigator.nl](mailto:info@financialinvestigator.nl)

**ABONNEMENTEN**

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt, kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website [www.financialinvestigator.nl](http://www.financialinvestigator.nl). Voor verzending naar het buitenland brengen wij portokosten in rekening. Neem voor meer informatie contact met ons op via [info@financialinvestigator.nl](mailto:info@financialinvestigator.nl)

**DISCLAIMER** De inhoud van Financial Investigator dient enkel ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vervoelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

## Verandering begint met ambitie

De financiële markten hebben de laatste twee maanden een pas op de plaats gemaakt, of beter gezegd een stap teruggezet. De rente is verder opgelopen terwijl de schulden, vooral die van de Amerikaanse overheid, steeds verder opliepen. De coronaprotjes zijn zo langzamerhand leeg en de gunstige invloed van de krappe arbeidsmarkt wordt ook zwakker. Verder wordt er nog veel gedebatteerd over de vraag of we te maken gaan krijgen met stevige stagflatie of met een zachte landing. Veel zal afhangen van de stuurmanskunsten van de centrale banken. Zij houden voorslagnog geloof in een 'hogere rente voor langere tijd'.



Op die langere termijn spelen er zo mogelijk nog belangrijker zaken. 'Het is een illusie om te denken dat financiële stabiliteit behouden kan worden als de verslechtering van de natuur voortduurt', zo formuleerde Klaas Knot, President van De Nederlandsche Bank, dat recent nog.

Financial Investigator besteedt in deze uitgave veel aandacht aan ESG, Impact Investing en Biodiversiteit. Zo besprak een Ronde Tafel met acht experts hoe anders de uitdaging van het verlies van biodiversiteit is dan die van de klimaatverandering en wat gedaan moet worden om tegelijkertijd het tij te keren én financieel gezond te blijven. Een tweede Ronde Tafel ging in op de vraag hoe met beleggen échte impact gecreëerd kan worden. Verder passeren in deze editie ook artikelen over klimaatverandering, de SFDR, vastgoed en circulair beleggen de revue.

Verandering begint met ambitie. Die is er ook bij CACEIS. In het coververhaal vertelt Sikko van Katwijk, Country Manager Nederland, hoe goed de 'next wave' in asset servicing past bij zijn bedrijf, dat een internationale smeltkroes van culturen is met een decentrale en coöperatieve cultuur. Kortom, samenwerking en diversiteit. Daarover verhaalt ook Van Lanschot Kempens Effi Bialkowski vanuit haar eigen ervaring: waarom transparantie en diversiteit noodzakelijk zijn om succesvol duurzaam te worden.

Om de cirkel weer rond te maken, legt Hoogleraar Ricardo Reis uit waarom de ECB-aanpak goed heeft uitgepakt en waarom hij een positieve toekomst ziet, mede dankzij het vertrouwen van de consument en de flexibiliteit van het bedrijfsleven. Onze columnisten geven bij dat alles nog meer stof tot nadenken.

Ik wens u weer veel leesplezier!

**Jolanda de Groot**  
 Hoofdredacteur

**Pensioenseminar 'Klimaat en Biodiversiteit: van ambitie naar implementatie'**

**Datum: 30 oktober van 12:30 - 17:15 uur**

Locatie: Achmea Investment Management, Zeist

Meer info en registratie: [www.financialinvestigator.nl/seminar-30-10-2023](http://www.financialinvestigator.nl/seminar-30-10-2023)



10

Ambitie om te werken voor méér klanten



Centrale banken na valse start goed op dreef

6

## COVERVERHAAL

**10 Ambitie om te werken voor méér klanten,** Interview met Sikko van Katwijk, CACEIS

## THEMA ESG & IMPACT INVESTING

**18 Ronde Tafel ESG & Impact Investing**

**28 SFDR, waar staan we nu?** Aegon Asset Management

**30 Impactbeleggen: meten brengt echte verandering op gang,** Interview met Willem Schramade, Schroders

**34 SFDR-toelichtingen in de jaarverslaggeving van pensioenfondsen,** KPMG

**36 Nederlandse pensioenfondsen en private circulaire beleggingen,** Sustainable Finance Lab

**38 Climate change and inequality, a moral question for investors too,** Federated Hermes International

**40 Green bonds als pijler van de impactstrategie,** Interview met Viktor Stunnenberg en Arthur van Mansvelt, Achmea Investment Management

**44 ESG and secondaries to drive the next phase of growth,** Tikehau Capital

**46 Het belang van Temperature Alignment Assessments,** Interview met James Malone, PGIM Fixed Income

**50 Dit economisch klimaat is ideaal voor private credit,** Pictet Asset Management

**52 Alleen CO<sub>2</sub>-arm vastgoed is straks nog rendabel,** Achmea Real Estate

**54 Zorgvastgoed is een financiële en maatschappelijke businesscase,** Interview met Helma Spuls, Bouwinvest

**58 Asset managers failing on their own climate commitments,** InfluenceMap

## THEMA BIODIVERSITEIT

**60 Ronde Tafel Biodiversiteit**

**70 The role of investors in fighting biodiversity loss,** Amundi

**72 Redden biodiversiteit vraagt om meer investeerders en meetpunten,** Robert-Alexandre Poujade, BNP Paribas Asset Management

S Gesponsord

**76 Thorough research supports real impacts on biodiversity**, AXA Investment Managers

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

**6 Centrale banken na valse start goed op dreef**, Interview met Ricardo Reis, London School of Economics

**14 Less is more**, Interview met Effi Bialkowski, Van Lanschot Kempen

COLUMNS

**17 Andy Langenkamp**: BRICS als dollarbreker?

**27 a.s.r. vermogensbeheer**: Impactbeleggen: meten = weten

**33 Han Dieperink**: Duurzaam beleggen is uit

**43 CFA Society Netherlands**: De kooi is opgezet

**49 J. Safra Sarasin**: De ruimte biedt potentieel voor beleggingsrendement

**57 IVBN**: Bouwen aan vertrouwen

**69 Thijs Jochems**: Stikstoflockdown: boerenbedrog door rechters en politici

**75 Pim Rank**: PSD3 en PSR: betalen op zijn Brussels?

RUBRIEKEN

**4** Kort nieuws

**78** Boeken & Papers

**79** On the move special: **Laurens Versteeg**

**80** On the move kort

EVENTS KALENDER

**26/10:** Lunch Webinar Discussie ‘Impact Investing in Private Debt Markets’

**30/10:** Pensioenseminar ‘Klimaat en biodiversiteit: van ambitie naar implementatie’

**09/11:** Seminar ‘How to position your portfolio for 2024 and beyond’

**16/11:** Seminar voor Family Offices ‘Sustainable Investing’

**23/11:** Lunch Webinar Discussie ‘Impact Measurement & Integration in Real Estate’



**18** Ronde Tafel ESG & Impact Investing



**14**

Less is more



Ronde Tafel Biodiversiteit **60**

KLAAS KNOT:

# Alle redenen om ons zorgen te maken

Het is een illusie om te denken dat financiële stabiliteit behouden kan worden als de verslechtering van de natuur voortduurt, stelde Klaas Knot, President van De Nederlandsche Bank, tijdens het lanceringsevenement van het NGFS Conceptual Framework on Nature-related Financial Risk.

‘De snelle achteruitgang van de natuur bedreigt ecosystemen en de diensten die zij leveren. Als centrale banken en toezichthouders hebben we alle redenen om ons zorgen te maken, omdat het een illusie is om te denken dat we de financiële stabiliteit kunnen behouden als deze verslechtering voortduurt. Een achteruitgang waaraan de financiële instellingen onder ons toezicht mede bijdragen via de activiteiten die zij financieren. Een degradatie

die op zijn beurt risico's met zich meebrengt die ze moeten beheersen. Daarom valt het volledig binnen ons mandaat om deze risico's aan te pakken en onze invloed te gebruiken om de curve te buigen. Van natuurdegradatie naar natuurherstel.

Het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework stelt duidelijke doelen om het natuurverlies tegen 2030 een halt toe te roepen en ongedaan te maken, waardoor we tegen 2050 op weg zijn naar een leven in harmonie met de natuur. Het raamwerk voorziet ook een rol voor de financiële sector, met expliciete doelstellingen voor zaken zoals openbaarmaking en het op één lijn brengen van financiële stromen. We hebben nog maar zeven jaar om onze belofte waar te maken en de

huidige trend een halt toe te roepen en te keren. Zeven jaren die cruciaal zijn voor de natuur, maar ook voor het klimaat. Want zonder de natuur zullen onze acties om de klimaatverandering aan te pakken onvermijdelijk tekortschieten. Onze taak is dus even belangrijk als urgent.’

Knot benadrukte dat de Kunming-Montreal Global Biodiversity-doelstellingen tegen 2030 echt moeten worden gehaald om op koers te blijven voor een leven in harmonie met de natuur in 2050. ‘Als we ons doel uit het oog verliezen of afdwalen van de route, zullen we dat vrijwel zeker te laat of helemaal niet halen. Dit onderstreept de relevantie van transitieplannen, ook voor ons als centrale banken en toezichthouders.’

## DE PRIORITEITEN VAN

# Martine Vissers

**1** Ik investeer veel tijd in het creëren van een open werkcultuur waarbinnen diversiteit veel aandacht heeft. Belangrijke elementen voor mij daarin zijn informele omgangsvormen, transparantie, erkenning van elkaars talenten en een pragmatische werkwijze. Het is mijn overtuiging dat zo'n werkcultuur en een kritische houding voor tevreden klanten zorgen.

**2** Het uitbouwen van onze duurzaamheidsdienstverlening vraagt op dit moment de meeste aandacht van mij. Dat doe ik door onze kennis van wet- en regelgeving te

combineren met beleggingsinhoudelijke advisering. De kennispartner-rol wordt door klanten gewaardeerd en past mij goed.

**3** Ik probeer iedere dag te leren van mensen. Niet alleen op kantoor, maar ook in mijn omgeving, zoals bij ONS Label, waar we mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt helpen, of bij het Syrische gezin dat ik begeleid bij hun inburgering. Daarnaast ben ik fervent lezer en podcastluisteraar, waardoor ik ook veel inzichten krijg in maatschappelijke thema's.



Martine Vissers is Partner bij AF Advisors en Toezichthouder bij ONS Label. Binnen AF Advisors is ze verantwoordelijk voor investment consultancy, gericht op illiquide en complexe beleggingen, en duurzaamheidsdienstverlening. Samen met onze klanten werken we aan een gezonde financiële sector.

## PIMCO:

# Langere hoge rente VS zal leiden tot sterkere vertraging

De Federal Reserve geeft aan de beleidsrente langer op een hoog niveau te zullen houden, nu de bbp-groei in de VS veerkrachtiger blijkt. Naarmate meer schulden tegen een hogere rente worden geherfinancierd, zal dit volgens Tiffany Wilding, Econoom bij Pimco, tot meer economische weerstand leiden. Wilding stelt zich zorgen te maken over de duurzaamheid van de recente bbp-groei van 2%. Zij denkt dat een zachte landing van de Amerikaanse economie nog mogelijk is zonder een recessie te veroorzaken, maar dat de kans op een recessie nog wel degelijk aanwezig is.

## Oranje Fonds kiest Anthos als nieuwe vermogensbeheerder

Anthos gaat een geïntegreerd pakket van beleggingsadvies- en vermogensbeheerdiensten leveren aan Oranje Fonds. Het fiduciair mandaat is toegekend na een selectietraject van enkele maanden in de eerste helft van 2023. Doorslaggevend in de keuze is de expertise op het gebied van verantwoord beleggen en de strategische visie van de vermogensbeheerder, die zich in 2022 openstelde voor externe klanten.

Anthos gaat met ingang van 1 januari 2024 voor Oranje Fonds aan de slag. De voorbereidingen zijn inmiddels in volle gang.

**DNB:**

## Steeds meer pensioenvermogen naar buitenlandse beleggingsinstellingen

Nederlandse pensioenfondsen beleggen steeds meer vermogen in buitenlandse beleggingsinstellingen. Terwijl het aandeel aan participaties in Nederlandse beleggingsinstellingen al langere tijd daalt, komt een toenemend deel bij buitenlandse, met name Europese partijen terecht. Dit blijkt uit een nieuwe doorsnede van de cijfers over pensioenfondsen en beleggingsinstellingen van DNB.

Pensioenfondsen beleggen een deel van hun vermogen in zowel Nederlandse als buitenlandse beleggingsinstellingen. Sinds 2021 hevelen pensioenfondsen steeds meer van de participaties in Nederlandse partijen over naar hun eigen balans in de vorm van mandaatbeleggingen. Op de balans van pensioenfondsen komt dit vooral tot uiting in de toename van het deel van het vermogen dat zij in aandelen hebben belegd.

Het aandeel van participaties in Nederlandse beleggingsinstellingen daalde daardoor van 37% van het totale vermogen begin 2021 naar 26% eind juli 2023. In de eerste helft van 2023 is dit proces vertraagd. Waar over 2022 nog € 245 miljard aan Nederlandse beleggingsinstellingen werd onttrokken, ging het in de eerste helft van 2023 nog slechts om € 6 miljard.

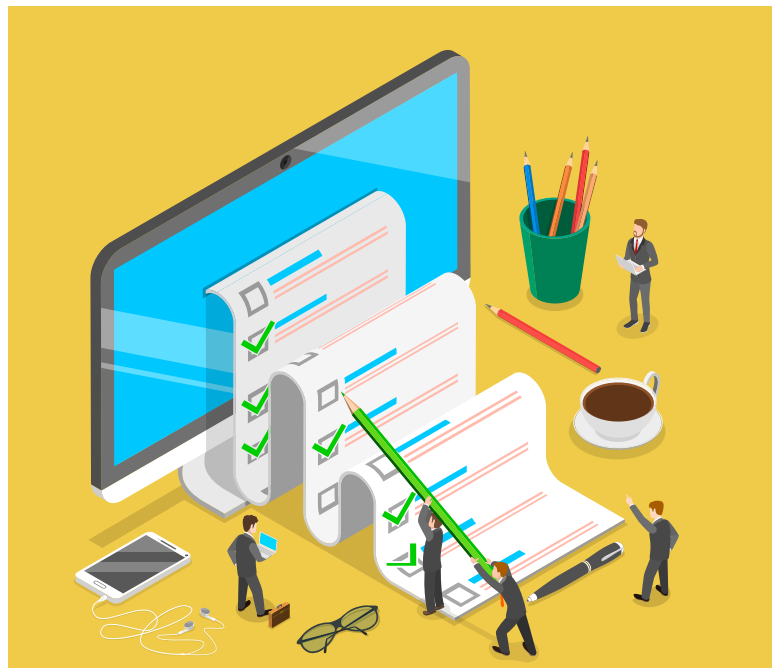
**NATIXIS IM:**

## Nederland in top zes landen met beste pensioenvoorwaarden

Voor het eerst in tien jaar is in bijna alle ontwikkelde landen in de Global Retirement Index van Natixis Investment Managers de algemene pensioenzekerheid verbeterd ten opzichte van het voorgaande jaar.

Belangrijke factoren voor de verbetering van de pensioenomstandigheden zijn verbeterde economische omstandigheden, de groei van de werkgelegenheid doordat economieën weer aantrokken na de pandemie, loonstijgingen en hogere rentetarieven die de dekingsgraad van veel pensioenregelingen hebben verbeterd.

Nederland stijgt in de Global Retirement Index van plek acht naar zes. Die stijging heeft Nederland met name te danken aan de prestaties in de subindex Financiën. In die subindex stijgt Nederland van plek 26 naar plek 16. Wat betreft de subindexen Gezondheid en Materieel Welzijn presteert Nederland iets minder goed dan voorgaande jaren, maar kan het desalniettemin rekenen op een plek in de top tien.



## Pensioenfonds DHL selecteert Aegon AM als fiduciair manager

Pensioenfonds DHL stelt Aegon Asset Management aan als fiduciair manager. De dienstverlening omvat het volledige fiduciaire pakket, inclusief advisering en monitoring van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en het beheer van de LDI-portefeuille. Het pensioenfonds heeft het selectietraject doorlopen onder begeleiding van AF Advisors.

Pensioenfonds DHL is het ondernemingspensioenfonds van de Nederlandse ondernemingen die behoren tot DHL Group. Het heeft een beheerd vermogen van ongeveer € 1,2 miljard en voert het pensioen uit van bijna 17.000 deelnemers.

# Centrale banken na valse start goed op dreef

Centrale banken lagen aanvankelijk te slapen toen het inflatiemonster medio 2021 de kop opstak. Maar sindsdien hebben vooral de Amerikaanse Fed en de Europese Centrale Bank goed gereageerd. Het is zaak om nu niet te verslappen.

Door Joost van Mierlo

De Portugese econoom Ricardo Reis was er in 2021 vroeg bij om te waarschuwen tegen het gevaar van een oplopende inflatie. Zijn waarschuwingen en die van een aantal beroepsgenoten werden aanvankelijk in de wind geslagen. Dat heeft ervoor gezorgd dat de inflatie hoger is opgelopen dan ideaal was geweest. Maar centrale banken hebben geleerd van hun fouten. Dat geldt met name voor de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) en de Europese Centrale Bank (ECB). Reis steunt de beslissing van de ECB afgelopen september om de rente nog een keer te verhogen. Tijdens een ontmoeting in de London School of Economics, waar hij sinds 2016 doceert, licht Reis zijn standpunten toe.

## Laten we om te beginnen een stap terug doen. De huidige hoge inflatie volgt op een lange periode van stabiele inflatie. Hoe uniek was die periode?

‘Die kent geen precedent. In de geschiedenis is er nooit een periode geweest van ruim drie decennia waarin de inflatie stabiel en laag was. Deze volgde op een periode in de jaren zeventig met een enorm hoge inflatie. Zelfs in de jaren waarin munten gekoppeld waren aan goud is er nooit een vergelijkbare periode geweest. De inflatie was gemiddeld misschien laag, maar de volatiliteit was enorm. Er waren jaren met 5% inflatie die dan werden gevolgd door een jaar waarin sprake was 3% deflatie. Nee, het was echt een uniek tijdvak.’

## Wat zijn de oorzaken?

‘Ik denk dat het succes van centrale banken in het

bestrijden van inflatie te verklaren is door drie factoren. In de eerste plaats kozen centrale banken voor transparantie. Er was een heldere doelstelling in plaats van een combinatie van doelstellingen. Er werd duidelijk gecommuniceerd, terwijl centrale banken in het verleden de markten nog weleens te slim af wilden zijn.

De onafhankelijkheid van centrale banken hielp hierbij. Dat geldt speciaal voor de ECB, dat de meest onafhankelijke centrale bank is. Die sterke onafhankelijkheid is begrijpelijk natuurlijk vanwege de zorgen bij landen als Duitsland om het monetaire beleid deels uit handen te geven.

En ten derde was er de focus op het bestrijden van inflatie. Centrale banken concentreerden hun aandacht op het beteugelen van de inflatie. Ze zeiden dat ze de inflatie rond 2% zouden houden en maakten duidelijk dat ze konden worden vertrouwd.

Dat vertrouwen kwam er en bleef zelfs in roerige periodes als de kredietcrisis bestaan, toen centrale banken moesten ingrijpen als lender of last resort. In de periode van 2015 tot 2020 was de inflatie weliswaar geen 2%, maar rond de 1,2%. In die periode kregen we te maken met fenomenen als ‘forward guiding’, waarin het erom gaat de renteontwikkelingen voor de langere termijn te duiden. En er was ook het fenomeen ‘quantitative easing’, dat met name als doel had de lange rente te drukken. Maar het was al met al een heel succesvolle periode met een stabiele inflatie.’

‘De ECB maakt met de laatste verhoging duidelijk dat het de inflatie serieus neemt.’



## CV

## Ricardo Reis



De in Portugal geboren Ricardo Reis studeerde Economie aan de London School of Economics (LSE). Hij promoveerde in 2004 aan Harvard University. Sindsdien doceert hij Economie, aanvankelijk als Assistant Professor aan Princeton University, sinds 2008 als Hoogleraar aan Columbia University en sinds 2016 als Hoogleraar aan de LSE. Hij houdt zich met name bezig met de monetaire economie en ontving in 2021 de Yrjö Jahansson Award, een Europese prijs voor economen jonger dan 45 jaar. Recent publiceerde Reis het boek 'A Crash Course on Crises', samen met Markus Brunnermeier.

**Wat ging er mis?**

'De pandemie zorgde natuurlijk voor een enorme verstoring van de wereldwijde economie. Dat soort dingen gebeuren. Na de krimp, die werd veroorzaakt door de talloze uitgaansverboden, zou de economie herstellen. Dat zou onder alle omstandigheden hebben geleid tot een stijgende inflatie. Dat is nu eenmaal onvermijdelijk.

Ik weet dat ik zelf vrij optimistisch was over het economische herstel. Maar zelfs ik was verbaasd hoe krachtig dat was. Het probleem werd niet langer veroorzaakt door een achterblijvende vraag, maar door een achterblijvend aanbod en tal van bevoorradingproblemen.

Het resulteerde halverwege 2021 in een stijgende inflatie. En wat misschien nog belangrijker is: er was sprake van stijgende inflatieverwachtingen, of in ieder geval sterk uiteenlopende inflatieverwachtingen, bij verschillende groepen.'

**Hoe reageerden centrale banken?**

'Traag. Ik denk dat hun reactie voor een belangrijk deel werd veroorzaakt door de gedachte dat de inflatie van tijdelijke aard zou zijn. Dat was immers ook het geval geweest in de voorgaande twintig jaar. Als centrale banken maar vast zouden houden aan het bestaande beleid, dan zou de rust vanzelf terugkeren.

Dat bleek niet het geval. Ik heb al gezegd dat de economie sneller herstelde dan gedacht, maar overheden gingen vrolijk door met hun stimuleringsmaatregelen. De hulp aan het begin van de pandemie was goed te verdedigen, maar in 2021 waren er tal van stimuleringsmaatregelen rondom NextGenEU. Die kwamen precies op het moment dat de economie al te maken

had met bevoorradingproblemen. Het leidde tot tal van prijsverhogingen. Van een pak rijst tot een bezoek aan de kapper, iedereen verhoogde de prijzen.'

**En toen kwam Poetin?**

'De oorlog tussen Rusland en Oekraïne zorgde voor een nieuwe opwaartse druk op de inflatie. Of het nu gaat om voedsel of energie, een dergelijk conflict zorgt onder alle omstandigheden voor nieuwe inflatie. Maar het betekende ook dat er een nieuwe golf van stimuleringsmaatregelen kwam van overheden. Dat zorgde ervoor dat inflatie nog verder opliep, tot het moment waarop centrale banken wel móesten ingrijpen.'

**Te laat?**

'Met de kennis die we achteraf hebben, is het duidelijk dat er te laat is ingegrepen. Maar het is niet alleen maar een kwestie van voortschrijdend inzicht. Samen met andere collega's waarschuwde ik in september 2021 al voor de oplopende inflatie en wees ik op de noodzaak om de rente te verhogen.

Men was daar enorm huiverig voor. Zelfs afgelopen zomer was er nog hevig verzet tegen de verhogingen. Ik herinner me een bijeenkomst met het Europese Parlement vorig jaar, waar ik ervoor pleitte om de rente geleidelijk te verhogen tot 3%. Ik werd van alle kanten aangevallen. Een van de parlementariërs verweet me dat als de rente boven de 1% zou stijgen, de fascisten het in Europa weer voor het zeggen zouden krijgen. Ik werd persoonlijk verantwoordelijk gehouden voor de terugkeer van het fascisme!

Men reageerde dus te laat. Als er eerder voor renteverhogingen zou zijn gekozen, zou de inflatie waarschijnlijk niet tot 10% zijn opgelopen, maar >

**'Het is verbazingwekkend hoe snel ondernemingen in staat zijn om energiebesparingen door te voeren.'**

## ‘Centrale banken hebben duidelijk gemaakt dat ze in staat zijn om de schuld af te bouwen. Dat moet vertrouwen wekken.’

misschien slechts tot 5%. Het is in ieder geval duidelijk dat zelfs de beste centrale bank in de wereld niet had kunnen voorkomen dat de inflatie zou stijgen.’

### Hoe kijkt u aan tegen het beleid van het afgelopen jaar?

‘Dat is aanzienlijk beter. De ECB en de Fed hebben het in mijn ogen beter gedaan dan de Bank of England. Die laatste was in 2021 weliswaar sneller met het verhogen van de rente, maar het beleid is sindsdien minder consequent uitgevoerd.’

De ECB verdient alle lof. De rente is nu verhoogd naar 4,5%, het hoogste niveau uit de geschiedenis van de ECB. De druk was enorm. Volgens de ‘duiven’ – de term wordt misbruikt, maar in de discussie over het huidige ECB-beleid vind ik deze toepasselijk – was het de hoogste tijd om te stoppen. De inflatie is immers aan het dalen en een verdere verhoging van de rente zou nodeloze schade berokkenen.

De haviken kijken naar de Fed, waar de rente nog één procentpunt hoger ligt, en wijzen erop dat er niet zo’n heel groot verschil is tussen de Europese en Amerikaanse economie. Volgens hen moeten er nog ten minste twee verhogingen met in totaal 50 basispunten komen.’

### Wat denkt u?

‘Er is wat te zeggen voor beide argumenten. De waarheid ligt ergens in het midden. Ik ben het eens met de verhoging. De werkloosheid is nog altijd laag. De ECB maakt met de laatste verhoging duidelijk dat het de inflatie serieus neemt. Er is tegelijkertijd een duidelijk signaal afgegeven dat het einde van de verhogingen nadert. Dat is met de afkoelende economie, met name in Duitsland, waarschijnlijk een goed teken.’

### U heeft het eerder gehad over de quantitative easing door centrale banken. De massaliteit van die monetaire steun is ongekend. Hangen de schulden die daardoor zijn aangegaan niet als een zwaard van Damocles boven de wereld?

‘Nee, dat denk ik niet. Met het verkopen van schuldpapier ontstaat een gevaar voor hoge winsten en verliezen

bij centrale banken. Dat is een probleem met het oog op de politieke onafhankelijkheid. Maar centrale banken hebben duidelijk gemaakt dat ze in staat zijn om de schuld af te bouwen. Dat moet vertrouwen wekken. Het tempo ligt niet erg hoog, maar als de economie aantrekt, kan de afbouw van de balans van centrale banken worden versneld.’

Het is overigens de vraag in hoeverre het beleid succesvol is geweest. Ik heb de indruk dat het nauwelijks invloed heeft gehad op het drukken van de lange rente. Maar het is zeker geen reden om te denken dat het een ramp zal veroorzaken.’

### De ECB blijft ook worstelen met de discussie rond eurobonds. Hoe kijkt u daar tegenaan?

‘Ik ben nooit een voorstander geweest van eurobonds. Het is een pijnlijk dossier voor landen als Nederland en Duitsland en ik denk dat we dat zouden moeten accepteren. Maar er is behoefte aan een budgettair instrument waarmee de gezamenlijke schuld kan worden aangegaan. Dat kan nu feitelijk alleen met de schuld van de centrale bank.’

Ik had liever gezien dat er gekozen was voor zoiets als sovereign bond backed securities, een portfolio van verschillende door eurolanden uitgegeven obligaties, maar het lijkt erop dat we die discussie hebben verloren. Het is echter nog niet te laat, zou ik zeggen.’

### Hoe kijkt u naar de nabije toekomst?

‘De belangrijkste les van de afgelopen jaren is dat het consumentenvertrouwen na de pandemie rap is hersteld. Mensen zijn weer snel in hun vertrouwde patroon gekomen.’

Dat heeft voor een belangrijk deel te maken met het stimuleringsbeleid van regeringen en centrale banken, maar de flexibiliteit van de markteconomie is nog belangrijker. Dat zie je bijvoorbeeld na de invasie van Oekraïne. Het is verbazingwekkend hoe snel ondernemingen in staat zijn om energiebesparingen door te voeren of om hun afhankelijkheid van gas te verminderen. Die flexibiliteit is een enorme kracht. Het zou niemand moeten verbazen dat juist een centraal geleide economie als China nu in de problemen komt.’ ■



**BEFORE**



**DIG  
IN**



**AFTER**

## **LET'S COOL DOWN THE PLANET TOGETHER**

Justdiggit is on a mission to cool down the planet by **regreening** dry land in Africa. Justdiggit's restoration projects have a positive impact on climate, nature and people. Did you know that nature-based solutions can provide up to **37 percent** of the emission reductions needed by 2030 to keep global temperature rise under 2°C? Justdiggit uses communication, media and (mobile) technology to inspire and activate the farmers and their communities to restore their land,

but also to regreen the hearts and minds of people around the world. To date Justdiggit has restored **60,000 hectares** of degraded land and brought back **8 million trees**. Justdiggit is a proud partner of the UN Decade on Ecosystem Restoration 2021-2030. Our goal is to regreen Africa in the coming 10 years, together with all **350 million farmers**, and together with you. This is the Decade of Doing. **Dig in.**

**JUSTDIGGIT.ORG**

*COOLING DOWN THE PLANET*



UNITED NATIONS DECADE ON  
**ECOSYSTEM  
RESTORATION**  
2021-2030



# Ambitie om te werken voor méér klanten

‘Nu de fusie met KAS BANK goed is afgerond, is het tijd om CACEIS in Nederland goed op de kaart te zetten’, stelt Sikko van Katwijk, Managing Director. Hij omschrijft het bedrijf als een internationale smeltkroes van culturen, met een decentrale en coöperatieve cultuur. Financial Investigator sprak uitgebreid met Van Katwijk over de ontwikkelingen in de markt van asset servicing, zoals de ‘next wave’ van uitbesteding: de rechtstreekse aansluiting van de backoffice op de systemen van de frontoffice.

Door Harry Geels Fotografie Kees Rijken

## Hoe zou u CACEIS NL, na de overname van KAS BANK in 2019, vandaag de dag omschrijven als marktpartij?

‘CACEIS is in 2005 ontstaan toen Crédit Agricole zijn bewaaractiviteiten samenvoegde met die van Caisse d’Épargne. Het idee achter deze fusie was dat schaal-grootte een voorwaarde was om een belangrijke speler te kunnen worden in de wereld van custody. De groeisput die onze organisatie sinds 2005 heeft laten zien, is deels te verklaren uit autonome groei en deels uit diverse overnames die vanuit twee verschillende richtingen tot stand kwamen: enerzijds van klanten waarvan wij de backoffice, inclusief personeel, hebben overgenomen, anderzijds van bedrijven die vergelijkbare activiteiten in de markten aanboden, denk aan KAS BANK in Nederland en Santander en Royal Bank of Canada.

We zijn een smeltkroes van culturen. Hoewel de eigen-domsstructuur van ons bedrijf Frans is, hebben we een internationale, coöperatieve en decentrale cultuur. Ik durf te stellen dat dit, in een wereld die nogal gedomineerd wordt door de Angelsaksische cultuur, verfrissend is en dat we deze cultuur steeds beter voor het voetlicht van onze

relaties kunnen brengen. Het gaat niet alleen om aandeelhouderswaarde en geld verdienen, het gaat om samenwerking, maatschappelijke betrokkenheid en verantwoordelijkheid nemen. De naamsbekendheid is evenwel, en dat moeten we ook erkennen, nog niet zo groot. We worden bekender, maar er kunnen nog stappen worden gezet, zelfs in Nederland na de overname van KAS BANK. De integratie met KAS BANK, waar we goed de tijd voor hebben genomen, is inmiddels naar tevredenheid afgerond, wat een mooie aanleiding is om CACEIS nu ook in Nederland goed op de kaart te zetten. Dit proberen we kracht bij te zetten door tegelijkertijd nieuwe diensten aan te bieden.’

## Wat is jullie strategie voor de komende jaren?

‘CACEIS richt zich op institutionele beleggers, global custodians, verzekeringsmaatschappijen, vermogensbeheerders, pensioenfondsen, private equityfondsen, private banken, brokers en vastgoedpartijen. We vinden dat we in de Nederlandse markt op dit moment een belangrijke speler zijn, maar onze ambitie is leidend te worden. KAS BANK was destijds een bank van gelimiteerde omvang met >

‘De kern van onze dienstverlening is het bieden van de zekerheid van bewaring en afwikkeling van effecten waarin onze klanten handelen.’

## ‘Met de overname van KAS BANK werd door CACEIS ook veel kennis van de Nederlandse pensioenmarkt verkregen.’

een beperkt kapitaal, waardoor de ambities eigenlijk a priori beperkt moesten blijven. Niet alle klanten konden bediend worden en niet alle diensten konden worden aangeboden.

Dat is nu veranderd. We kunnen nu het hele dienstenpalet aanbieden. En onze organisatie heeft een zeer kapitaalcrachtige eigendomsstructuur, die onze klanten maximale zekerheid biedt. Onze ambitie is om te gaan werken voor méér klanten, ongeacht wat ze aan asset servicing nodig hebben of hoe groot ze zijn. Een heel nieuwe klantengroep die we nu ook volledig kunnen servicen, is die op het gebied van alternatives en private equity.’

### Wat doen jullie beter of anders dan de concurrenten?

‘In dit vakgebied zijn vertrouwen en doen wat je zegt erg belangrijk. In de hele keten van beleggen kan veel fout gaan, met soms zelfs grote negatieve gevolgen. Je moet niet alleen kapitaalcrachtig zijn, maar ook uiterst professionele processen en mensen hebben. Mensen die verstand hebben van de ‘couleur locale’. In Nederland werken we inmiddels met meer dan 350 professionals, die dicht bij de klant staan. We kunnen voelbaarder, intensiever en directer met de klanten omgaan dan onze concurrenten, die minder vanuit Nederland opereren, en in de Nederlandse taal.

Een tweede verschil heeft te maken met de carrière mogelijkheden die we onze mensen kunnen bieden. Vanwege de omvang kunnen in Amsterdam al grote ontwikkelingsstappen worden gezet. Maar voor medewerkers die zich internationaal willen ontwikkelen zijn er ook veel mogelijkheden.

Ten derde zijn we een echte specialist op het gebied van asset servicing. We beleggen niet zelf. We hebben daarom een rustiger bedrijfsprofiel dan het veel

meer cyclische investment banking, de activiteit die bij de meeste van onze concurrenten dominant is.

Tot slot zijn we bezig met het opbouwen van een Pension Centre voor heel Europa. Daar heeft KAS BANK overigens een mooie basis voor gevormd.’

### Jullie klanten moeten zich kunnen concentreren op hun kerntaak: beleggen en rendement halen. Kunt u dit uitleggen?

‘De kern van onze dienstverlening is het bieden van de zekerheid van bewaring en afwikkeling van effecten waarin onze klanten handelen. De klant kan zich concentreren op dat waar hij goed in is, namelijk het halen van rendement tegen nader bepaalde risico’s. We stellen de klant in staat dat optimaal te doen. Niet alleen middels custody, clearing en settlement, maar ook via het hele administratieve spectrum daaromheen, zoals de berekening van net asset values (NAV’s), jaarverslaggeving, het doen van de participantenadministratie, het optreden als bewaarder en het opstellen en verschaffen van allerlei rapportages voor intern en extern gebruik. Wat betreft het berekenen van NAV’s fungeren we als onafhankelijke bron. Als Max Verstappen zelf zijn rondetijden zou kunnen bijhouden, is hij bij wijze van spreken altijd de snelste. Maar het is wel zo fijn als een onafhankelijke partij dat registreert, ook voor de geloofwaardigheid. Diverse klanten en prospects doen nog best veel zaken zelf.

Recent heeft Blue Sky Group voor CACEIS gekozen, mede omdat het management van de beheerder van onder andere alle KLM-pensioenfondsen duidelijk

heeft gezegd dat het zich wil concentreren op de kerntaak: het zich optimaal inspannen voor de deelnemers om voor hen een zo goed mogelijk beleggingsrendement te behalen. Onze organisatie en Blue Sky Group hebben elkaar daarin als partners

## ‘CACEIS heeft een hele kapitaalcrachtige eigendomsstructuur, die onze klanten maximale zekerheid biedt.’



## CV

## Sikko van Katwijk

Sikko van Katwijk is vanaf 2019 Country Manager CACEIS The Netherlands. Daarvoor werkte hij bij KAS BANK NV, vanaf 2009 als Lid van de Raad van Bestuur en vanaf 2015 als Voorzitter daarvan. Van 2004 tot 2009 was hij Head of EMA Investor Sales bij Citi, vanaf 2000 Country Manager Netherlands bij Citigroup. Van Katwijk studeerde Bestuurskunde aan de Erasmus Universiteit en heeft een MBA van Indiana University.

gevonden. Wij vinden dat alle professionele beleggers zo zouden moeten willen opereren, ongeacht de omvang van de assets. Veel van onze relaties bewegen gelukkig steeds meer – in een voortschrijdend proces – in die richting. Vroeger bewaarden veel beleggers hun eigen effecten nog in een kluis. In de loop der jaren worden meer en meer taken uitbesteed, ook vanwege de steeds complexere regelgeving op allerlei vlakken, van veiligheid en privacy tot aan de vastlegging en verantwoording van beleggingsbeslissingen.

Ook aan het beleggingsproces worden aldoor meer eisen gesteld. In de samenwerking met Blue Sky Group hebben we nu zelfs een rechtstreekse link gelegd met hun frontofficesystemen, waarbij beleggers in het systeem op een bepaalde manier geacht worden te werken. Dit is een vorm van de ‘next wave’ van uitbesteding, waarbij de front office niet zelf meer beslist welke systemen te gebruiken, maar er direct op de hele systeemketen wordt aangesloten.’

### Wat betreft die nieuwe diensten, jullie hebben onlangs het CACEIS Pension Centre gelanceerd. Wat is dat?

‘Met de overname van KAS BANK, die belangrijk was voor het verwerven van een leidende positie in Nederland, werd door CACEIS ook veel kennis van de Nederlandse pensioenmarkt verkregen, omdat KAS BANK hier veel klanten bediende. Op die kennis hebben we nu vol ingeschreven door een Europees kenniscentrum op het gebied van pensioenen te worden. Er waren al stappen gezet voor het Verenigd Koninkrijk, maar dat wordt nu breed Europees ingezet. De Europese pensioenindustrie is te groot om genegeerd te worden.

Het Pension Centre krijgt Amsterdam als thuisbasis, vanwege de kennis en ervaring van de oude KAS BANK en het feit dat de Nederlandse markt een van de meest professionele pensioenmarkten is. We hebben naast het VK al initiatieven in Duitsland en Zwitserland ontplooid. Maar de ambitie is om de kennisleider voor pensioen in heel Europa te worden.

Er wordt veel in dit centrum geïnvesteerd en dit heeft inmiddels zijn vruchten afgeworpen: Blue Sky

Group is de eerste strategische partner geworden. Voor de duidelijkheid, het gaat hier dus om het hele palet aan asset servicing-diensten, zoals eerder besproken, maar dan specifiek gericht op pensioenfondsen, waarbij we alle varianten van pensioen-regelingen en werkwijzen, bijvoorbeeld of er wel of niet met een fiduciair wordt gewerkt, kunnen ondersteunen. Terzijde, we hebben vorig jaar Wouter Peters benoemd tot Global Head Center of Excellence for Pensions (CEP). Hij kwam over van Aegon Asset Management. Dit is een mooi voorbeeld dat wij nu ook in staat zijn steeds beter en ervarener personeel aan te trekken.’

### Jullie hebben Corporate Sustainability Reporting (CSR) hoog in het vaandel. Waar blijkt dit uit?

‘Vanuit Crédit Agricole hebben we, middels het coöperatieve model, eigenlijk al jaren ervaring met het samenwerken met alle stakeholders. KAS BANK liep in Nederland met duurzaamheid ook al voorop. En Nederland is binnen Europa, samen met Frankrijk trouwens, ook weer een van de aanjagers van duurzaam ondernemen. We hebben inmiddels zeer vooruitstrevende systemen waarmee onze klanten de duurzaamheids- en groene kenmerken van hun beleggingen kunnen aantonen aan klanten en toezichthouders. Die rapportage moet natuurlijk goed zijn, anders liggen beschuldigingen over bijvoorbeeld greenwashing op de loer. Als de taxonomie op een verkeerde manier wordt toegepast, is greenwashing zelfs een reële mogelijkheid. Het helpt daarbij dat wij al ontzettend veel data van onze klanten door onze systemen hebben lopen.

Als we de visie op duurzaamheid van onze klanten kennen – let wel, ook hier volgen we de visie van de klant – kunnen we correct rapporteren in het kader van CSR, zonder reactionair te zijn. We gaan niet gekschend aandelen Shell dubbel zo duur maken in de administratie of bewaring. De keuze voor zo’n aandeel ligt bij de klant. We laten ons echter niet onder druk zetten om bijvoorbeeld te greenwashen. We zijn onafhankelijk en hebben bovendien een reputatie hoog te houden.’ ■

# Less is more

Je eigen weg gaan, eigen keuzes maken, eigen oplossingen kiezen. Zij doet het allemaal. Financial Investigator sprak met Effi Bialkowski, Senior Portfoliomanager bij Van Lanschot Kempen.

Door Lies van Rijssen

‘Negentien was ik toen de Berlijnse muur viel. Je hoort wel dat ik uit Duitsland kom. Dat accent ben ik na al die jaren nog steeds niet kwijtgeraakt. Ik ben in de DDR opgegroeid. Het was de bedoeling dat ik ingenieur zou worden. Maar na de val van de muur zag ik dat er ook heel andere studierichtingen mogelijk waren en dat ik ook een totaal ander vak zou kunnen kiezen. Bedrijfseconomie leek me erg interessant. Dat kende allerlei onderdelen, waaronder marketing en fiscaliteit, die we in de DDR niet kenden. Ik wilde daar graag meer van weten en ging die studie doen.

Als volgende stap had ik voor ogen om bij een bank te gaan werken. Dat leek me wel wat. Ik ben in West-Berlijn gaan studeren en had er mijn zinnen op gezet om ook naar het buitenland te gaan. Toen ik mocht deelnemen aan een uitwisselingsprogramma met de Haarlem Business School, greep ik dat met beide handen aan. Daar leerde ik mijn toenmalige vriend kennen. Om die reden ben ik na de voltooiing van mijn studie naar Nederland verhuisd. Ik kon bij ABN AMRO een traineeship doen. Dat was een mooie start voor een loopbaan in de financiële sector en een erg leuk begin.

Nadat ik daar, na mijn traineeship, een paar jaar in dienst was geweest, stapte ik over van ABN AMRO naar Staalbankiers, waar ik als Private Banker werkte. Van 2000 tot 2016 heb ik daar gewerkt. Toen nam Van Lanschot Staalbankiers over en sindsdien werk ik als vermogensbeheerder en beleggingsfondsenexpert bij Van Lanschot, nu Van Lanschot Kempen.

Ik werk inderdaad alweer een behoorlijke tijd in de financiële sector, maar over een switch naar een andere

sector heb ik eerlijk gezegd nog nooit nagedacht. Ik vind mijn werk daarvoor nog steeds veel te leuk.

De meest opvallende ontwikkeling van de afgelopen jaren in onze sector vind ik de omslag naar duurzaamheid. Een ontwikkeling die me persoonlijk natuurlijk aanspreekt, want ook ik wil uiteraard dat mijn kinderen een gezond leven kunnen blijven leiden.

De duurzaamheidsgedachte is heel belangrijk geworden binnen ons werk. Er gaat veel werk zitten in de verduurzaming van ons productaanbod. Wat willen we onze klanten wel aanbieden en wat beslist niet? Beleggingen in tabak, bijvoorbeeld, willen we beslist niet meer ondersteunen. We hebben tabak jaren geleden al volledig uit ons aanbod geschrapt.

Ook de opmars van alternatieve beleggingen de afgelopen twee, drie jaar, in plaats van de standaardbeleggingen in aandelen of obligaties, is natuurlijk een opvallende ontwikkeling. Dan heb je het over beleggingen die we uitvoeren voor mensen met een groter vermogen die dit voor langere tijd kunnen missen. Dus de wat meer illiquide beleggingen, zoals private equity, niet-beursgenoteerd vastgoed en landbouwgrond. De interesse daarvoor is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Wij passen ons aanbod natuurlijk ook aan de veranderende vraag aan.

‘De meest opvallende ontwikkeling van de afgelopen jaren in onze sector vind ik de omslag naar duurzaamheid.’

Ik ga nog even door op het thema duurzaamheid.

Duurzaamheid is namelijk typisch zo'n haakje waar je allerlei andere ontwikkelingen aan kunt ophangen. Recent hadden wij een serie sectorfondsen in één van onze vermogensbeheerdiensten. Deze fondsen werden heel veel ge-





CV

## Effi Bialkowski

Effi Bialkowski begon haar loopbaan bij ABN AMRO, waar ze na een traineeship in 1997 Accountmanager werd. In 2000 stapte ze over naar Staalbankiers, waar ze bijna 17 jaar werkte, eerst als Private Banker en vanaf 2008 als Senior Portfolio Manager. Dat is ze nog steeds, maar nu in dienst van Van Lanschot Kempen, dat Staalbankiers in 2016 overnam.

bruikt, maar waren niet duurzaam. De fondsen belegden in zaken waarmee we onze klanten niet meer via onze portefeuille wilden confronteren. Het probleem was echter dat er geen andere sectorfondsen beschikbaar waren die wij als alternatief konden inzetten.

Als alternatief hebben wij toen zelf grote fondshuizen benaderd en het probleem uitgelegd: 'Wij willen verduurzamen, maar dat lukt ons niet alleen. Wie van jullie wil met ons samenwerken aan de ontwikkeling van een nieuwe oplossing?' Door samenwerking kwam er een nieuw, duurzamer product van de grond. Vervolgens merk je dat je aanbod niet alleen duurzamer is geworden, maar ook nog een stuk goedkoper. Zo werd duurzaamheid ook nog eens een vehikel om onze klanten, en dan bedoel ik ál onze klanten hier, tegen lagere kosten te kunnen gaan bedienen. Dus ook de klanten die niet expliciet om duurzaamheid vragen.

Het streven naar transparantie is ook een ontwikkeling die ik graag wil noemen. In het verleden was er minder transparantie in de advieswereld dan nu het geval is. Veel inzichten van tegenwoordig hadden we domweg nog niet. Nu weten we meer en kunnen we onze klanten veel meer vertellen over de achtergrond en de kostenstructuur van een product. De trend dat fondsen goedkoper moeten worden en dat ook daadwerkelijk worden, zet door. De TCO, de total costs of ownership, moeten we volledig transparant aan

onze klanten tonen. In elke rapportage die de deur uitgaat.

Informatie over kosten was vroeger ook al beschikbaar, maar werd vaak alleen door grotere klanten met eigen adviseurs opgevraagd. Een normale particuliere klant was vroeger ook niet diepgaand geïnteresseerd in de kosten van een beleggingsfonds. Overigens maken transparantie en meer informatie het niet per definitie makkelijker voor een klant om een product te doorgronden of te kiezen. Het kan ook tot extra vragen en complexiteit leiden. Wij proberen klanten hier altijd zo goed mogelijk in te begeleiden.

Diversiteit lijkt op het eerste gezicht niet direct een rol te spelen in mijn werk. Maar als ik ga lunchen, zie ik wel hoe de samenstelling van ons werknemersbestand veranderd is ten opzichte van een aantal jaar geleden. In ons

aannamebeleid houden we rekening met het gegeven dat diversiteit nodig is. Dat is niet alleen onze overtuiging. Uit vele studies blijkt dat diversiteit tot betere besluiten leidt, omdat je meer invalshoeken betreft in je besluitvorming en vraagstukken van meer kanten bekijkt. Ik hoor hier ook meer Engels om mij heen dan ooit tevoren. Dat leg ik mede uit als een toename van de diversiteit op onze werkvloer. Ik vind het eigenlijk verbazingwekkend dat diversiteit nog steeds zo'n issue moet zijn. De voordelen zijn evident én daar komt ook >

**'Ik vind het eigenlijk verbazingwekkend dat diversiteit nog steeds zo'n issue moet zijn. De voordelen zijn evident én daar komt ook nog eens bij dat de krappe arbeidsmarkt gewoon van ons vraagt dat we breed kijken om de mensen te vinden die we zoeken.'**

nog eens bij dat de krappe arbeidsmarkt gewoon van ons vraagt dat we breed kijken om de mensen te vinden die we zoeken.

Less is more. Dat is denk ik ook een belangrijk inzicht dat ik in mijn werk heb opgedaan. We krijgen allemaal een overdaad aan informatie tot ons. We vinden het leuk en belangrijk om goed te communiceren met onze klanten. Als ze willen, kunnen zij de hele dag bezig zijn met het lezen van alle informatie die we voor hen beschikbaar stellen. Regelmatig denk ik: 'Misschien is dat ook wel té veel. Wat meer focus kan ook belangrijk zijn. Dan hoeven onze klanten minder te zoeken.'

Als je vraagt naar het belangrijkste moment in mijn loopbaan, dan hoor je me niet meteen iets zeggen over een enorme carrièreswitch of iets dergelijks. Nee, voor mij was een belangrijk moment in mijn werkzame leven dat ik kinderen kreeg en moest uitzoeken hoe ik mijn werk vanaf dat moment moest doen. Stoppen met werken of veel minder gaan werken, zoals veel van mijn Nederlandse vrienden ineens gingen doen als zij kinderen kregen, was voor mij helemaal niet aan de orde.

Opgegroeid in de DDR kijk ik daar echt anders tegenaan. Daar kwam het helemaal niet voor dat vrouwen niet werkten. Ik dacht er wel over na dat het werk dat ik had misschien niet meer zo paste in mijn nieuwe leven. Het leek me bijvoorbeeld ineens wel fijn om 's avonds op tijd thuis te kunnen zijn. Tja, als je in een commerciële setting werkt, word je toch al snel geacht om borrels te bezoeken. Beleggen, dat altijd al onderdeel van mijn werk was, bleek toen beter bij mijn veranderde levenssituatie te passen. Ik koos voor een verschuiving in mijn werk, maar niet door een totaal andere richting op te gaan of mijn werk geheel te laten vallen. Ik besloot om van private banking naar vermo-

## 'Transparantie en meer informatie maken het niet per definitie makkelijker voor een klant om een product te doorgronden of te kiezen.'

gensbeheer te switchen: een kind-gedreven verschuiving.

De sluitingstijd van de crèche hier, dat was wel een uitdaging voor mij. Mijn partner kon niet altijd bijspringen; hij zat veel in het buitenland voor

zijn werk. Ik moest alleen zien te regelen dat onze kinderen tijdig werden afgehaald. Thuiswerken bestond nog niet echt, dat is pas na corona volledig geaccepteerd geraakt. Relaxt een uurtje overwerken was er dus niet meer bij. Ik moest zorgen dat mijn werk op tijd af was. Dat heeft mij geleerd heel erg efficiënt te gaan werken, echt een efficiëncyslag te leveren.

In de DDR kon je overigens heel goed werken met kinderen. Je had daar ook geen ongelijke betaling tussen mannen en vrouwen voor hetzelfde werk zoals hier heel lang gespeeld heeft en misschien nog wel speelt. Je leert wel snel dat je daar alert op moet zijn. Het begrip emancipatie kenden we in de DDR trouwens ook niet. Het speelde gewoon niet en was dus geen thema in die zin.

Wat inspireert mij en zorgt dat ik verder kan? Feedback krijgen en gewaardeerd worden voor wat ik doe, motiveert mij zeker. Ik hoor graag dat onze klanten blij zijn met onze beleggingsdiensten. En dat ze dat doorvertellen aan hun vrienden en kennissen.

Ook mijn (puber)kinderen voorzien me graag van feedback. Die is niet altijd positief, maar als dat wel zo is, dan koester ik dat! Ik ben, anders dan je misschien zou denken, géén workaholic. Ik heb een heel leuk leven naast mijn werk. Ik onderneem veel met mijn vriend en met vrienden, drink graag borrels met ze, houd van sporten: tennis, golf, padel, zwemmen en wandelen vind ik allemaal leuk. Ook mijn familie is belangrijk voor me. En ja, ik houd ook van mijn werk!' ■

fondsen  
portefeuille  
diversiteit  
Van Lanschot Kempen  
ABN AMRO DDR  
transparantie  
duurzaamheid  
bedrijfseconomie  
Haarlem Business School  
Duitsland  
Staalbankiers

# BRICS als dollarbreker?

**De BRICS-landen – Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika – hebben zeer ambitieuze doelstellingen. Kunnen ze deze waarmaken, of lopen ze op de klippen?**

Het recente besluit van BRICS om zes nieuwe landen toe te laten tot hun samenwerkingsverband was opnieuw een teken dat veel landen klaar zijn met de wijze waarop het Westen zich tegenover hen opstelt en hoe het Westen – onder leiding van de VS – nog altijd de grootste stempel drukt op de meeste internationale organisaties.

De vraag is of BRICS – pas sinds 2010 een officieel orgaan en toen nog BRIC, want zonder Zuid-Afrika – de komende jaren de koers van de internationale politiek en de wereldeconomie substantieel kan verleggen. De landen mikken onder meer op het verkleinen van de overmacht van de dollar, het aanreiken van alternatieven voor het IMF en de Wereldbank, en het bieden van tegenwicht aan het geopolitieke overwicht van de VS. Maar waarschijnlijk bestaan de BRICS-landen toch uit te verschillende boten en bemanningen om schoon schip te maken in de wereldeconomie en wereldpolitiek.

Onmiskenbaar bestaat er onder landen die politiek, economisch en militair aan invloed winnen een steeds grotere weerstand tegen de immense rol van de dollar in de wereldeconomie en – meer in het algemeen – tegen het door het Westen gedomineerde mondiale financiële systeem. Het wordt een hele tour voor BRICS om een goed alternatief te bieden zonder dat de Chinese invloed allesoverheersend wordt. Maar het is in het belang van BRICS om op dat gebied stappen te zetten, al was het alleen maar om een signaal naar de VS af te geven dat het op eigen houtje instellen van economische en financiële sancties uiteindelijk de rol van de dollar alleen maar zal schaden. Daarnaast kunnen de BRICS-landen gezien hun

economische omvang en hun grondstoffenproductie effectiever dreigen met tegen-sancties als antwoord op westerse sancties door bijvoorbeeld de export van schaarse grondstoffen naar het Westen te verminderen.

Voor de dollar zijn dit op het eerste gezicht negatieve vooruitzichten. De zoektocht naar een alternatieve reservemunt zal de aantrekkelijkheid van de dollar ondermijnen. Bovendien houden de BRICS-landen grote dollarreserves aan. Zodra deze landen een groter deel daarvan naar alternatieve reservemunt verschuiven, wordt het voor de VS een stuk moeilijker om tegen relatief lage rentevergoedingen voldoende kopers voor de enorme dollarschulden te vinden. Hierdoor zullen de Amerikaanse rentes omhoog gedreven worden en/of de dollar omlaag.

Goud kan juist profiteren van de zoektocht naar dollar-alternatieven. Ten eerste vormt goud een aantrekkelijk alternatief voor het aanhouden van reserves. Bovendien vergroot een grote goudvoorraad in een land het vertrouwen in de valuta van die staat, wat een belangrijke voorwaarde is om van een munt een alternatieve reservevaluta te maken.

Voor de komende kwartalen tot jaren zien we deze ontwikkelingen de dollar echter (nog) niet sterk onder neerwaartse druk zetten. De belangen van BRICS, en van de Global South in het algemeen, lopen voornog te ver uiteen om relatief snel de dollarhegemonie te kunnen doorbreken. Tegelijkertijd zou het niet verbazen als de VS het toch steeds minder aantrekkelijk vindt om de dollar in te zetten als sanctiemiddel om andere landen in het gareel te krijgen. De effectiviteit hiervan neemt namelijk af en het stimuleert alleen maar de zoektocht naar alternatieven, waarvan de VS uiteindelijk veel last krijgt. Zodra de VS terughoudender wordt met het inzetten van de dollar als wapen, kan de dollar aantrekkelijk blijven en zelfs (nog) aantrekkelijker worden als reservevaluta. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research

# Is er genoeg breedte en horizon voor impactbeleggen?

Door Ronald Bruins Fotografie Cor Salverius



Is impactbeleggen een beleggingscategorie, of moet het als een strategie voor de hele portfolio worden gezien? Als dat laatste het geval is, zijn er dan wel genoeg impactbeleggingen om in deel te nemen? De deelnemers aan de Ronde Tafel 'ESG & Impactbeleggen' onderkenden in elk geval de enorm snelle opkomst van duurzaamheid in hun portefeuilles. 'We leven in enorm interessante tijden.'

Gespreksleider Gerard Roelofs trapt af door te vragen naar de relatie tussen ESG en impactbeleggen. 'Aan deze tafel kunnen we een flink gesprek hebben over de definities, de elementen en de dimensies van impactbeleggen. Maar het belangrijkste is de duidelijkheid erover. Wat is het exact en in hoeverre is het belangrijk voor onze cliënten? Aanvullend: welk maatschappelijk probleem proberen we op te lossen door ons kapitaal te alloceren? Tegelijkertijd wil je ook een fatsoenlijke return op je belegging hebben. Welke key performance-indicatoren moeten we dan hanteren om voortgang te monitoren?'

Yvonne Janssen reageert als eerste. 'De definities van ESG en impactbeleggen hebben de neiging om heel breed te gaan. Ik zie ESG vooral als een tool om risico's in kaart te brengen en uit te sluiten. Met impactbeleggen heb je de intentie om echt mee te helpen om een maatschappelijk probleem op te lossen. Bijvoorbeeld door het businessmodel van ondernemingen waarin je belegt te verduurzamen. Of denk aan het investeren in een nieuwe, 'groene' technologie. Daarmee probeer je een positieve impact te creëren. ESG zou je als raamwerk moeten integreren in al je beleggingscategorieën.'

Impactbeleggen is echt een nieuwe investeringsdimensie waarvoor wij nog beleid moeten ontwikkelen met concrete doelen voor hoe de beleggingen bij moeten dragen aan een duurzame samenleving en econo-

mie. Aan ieder investeringsvoorstel ligt een afweging op basis van de beleggingsvierhoek van returns, risico's, kosten en duurzaamheid ten grondslag. Het zou helpen als we een universeel concept hebben van wat impactbeleggen is en hoe we resultaten meten.'

### Interessante tijden

Arnold Gast bekijkt impactbeleggen door de bril van een dataprovider. 'We zijn geen belegger, maar we helpen investeerders zoveel mogelijk door informatie over impactbeleggen te bieden. Dat gezegd hebbende, denk ik dat we in enorm interessante tijden leven. Daarbij zie ik ESG en impactbeleggen meer als een reis. We hebben nog niet alle antwoorden. Die reis zijn we begonnen door met ESG risico's uit te sluiten en zo negatieve effecten op de portefeuille tegen te gaan. Ik zie daarnaast dat pensioenfondsen de behoefte hebben om een positieve invloed te hebben op de maatschappij. Hoe bepaal ik die over mijn hele portfolio? Dat is een grote uitdaging, want beschik je altijd over de benodigde data van de ondernemingen waarin je belegt? Wat zijn de externaliteiten van de bedrijven waarin ik investeer? Hierbij kunnen de rapportages en standaarden van het Global Reporting Initiative helpen.'

Gast haalt vervolgens impact hebben en impactbeleggen uit elkaar. 'Het zijn twee verschillende zaken. Primair hebben bedrijven impact op de wereld. Beleggers kunnen impact hebben door hun beleggingsbeslissingen, maar vooral door actieve invulling van hun ownership. Je kunt enerzijds uit fossielgedreven ondernemingen stappen, of je kunt engagen met de bedrijven waarin je belegt. Het eerste heeft zeker impact op je beleggingsportefeuille, maar niet per se op de wereld. Bij impactbeleggen dirigeer je je vermogen naar die plaatsen waar je een impact kunt hebben. Dat is dan een nauwer deel van het beleggingsuniversum.'

### ESG mooie opmars naar impactbeleggen

'Aan ESG kunnen veel mensen zich goed relateren', beschouwt Dimple Sahni. 'Ik denk dan ook dat het een mooie opmars is richting impactbeleggen. Terwijl ik dat zeg, ben ik het ook eens met mijn collega's aan tafel. ESG is meer een tool voor risicoma-

### Voorzitter:

**Gerard Roelofs,**  
Impact Orange Partners

### Deelnemers:

**Siobhan Cleary,**  
Baillie Gifford  
**Mathieu Elshout,**  
PATRIZIA AG  
**Arnold Gast,**  
Morningstar Sustainalytics  
**Jochen Harkema,**  
ING Investment Office  
**Yvonne Janssen,**  
PGB Pensioendiensten  
**Ko van Nieuwenhuijzen,**  
a.s.r. vermogensbeheer  
**Claudia Röring,**  
Quoniam Asset Management  
**Dimple Sahni,**  
Anthos Fund & Asset  
Management



### VOORZITTER

Gerard Roelofs

Gerard Roelofs heeft meer dan 30 jaar ervaring in asset management. Hij is Mede-Oprichter van Impact Orange Partners en heeft zitting in diverse beleggingscommissies bij pensioenfondsen en family offices. Tot 2021 was hij lid van de directie van Kempen Capital Management als Global Head of Client and Investment Solutions. Eerder werkte hij onder meer bij NN IP, WTW en Deutsche Asset Management.



Siobhan  
Cleary

Siobhan Cleary werkt sinds 2022 bij Baillie Gifford als ESG Specialist. Daarvoor was ze lid van de informele technische expertgroep van de TNFD, werkte ze samen met het Science Based Targets Network en was ze lid van het uitvoerend comité van de Johannesburg Stock Exchange. Cleary heeft een MSc in Klimaatverandering (King's College), een MBA (Kaapstad) en een MA in Internationale Betrekkingen en Economie (Johns Hopkins).



Mathieu  
Elshout

Mathieu Elshout is Head of Sustainability & Impact Investing bij PATRIZIA AG. Tot 2021 was hij als Senior Investment Director werkzaam bij PGGM. Voor PGGM werkte hij gedurende een periode van 10 jaar bij Grontmij (huidige Sweco). Elshout is Board Member van de GRESB Foundation, Co-Chair van ULI's Sustainability Product Council en Course Leader van de INREV ESG Foundation Course.



Arnold  
Gast

Arnold Gast werkt sinds augustus 2023 bij Morningstar Sustainalytics, waar hij leiding geeft aan het Advanced Ratings Team. Voordat hij bij Sustainalytics kwam, werkte hij als Risk & Investment Officer bij Shell Pensioenbureau Nederland, was hij Adviseur bij ILX Fund, CIO bij Actiam, en Manager Credits & Investment Office bij Delta Lloyd Asset Management. Gast is CFA Charterholder en heeft een MSc in Monetaire Economie.



Jochen  
Harkema

Jochen Harkema is Co-Manager van het Impact Fund bij het ING Investment Office. Ook is hij er sinds 2012 Analist Duurzaam Beleggen. Naast de selectie voor het Impact Fund, het opstellen van het beleid voor duurzaam beleggen en de toetsing, publiceert hij hierover en adviseert hij analisten en investment managers over duurzame ontwikkelingen en strategieën. Harkema is tevens auteur van Duurzaam Beleggen voor Dummies.



Yvonne  
Janssen

Yvonne Janssen maakt deel uit van het beleids- en strategieteam dat het bestuur van Pensioenfondsen PGB adviseert. Met een veelzijdige professionele achtergrond bij onder meer Philips, ACTIAM, Hivos, Avans Business School of Applied Sciences, IBERO Universiteit Mexico en Pensioenfondsen Rail & OV, heeft Janssen in haar carrière duurzaamheid vanuit verschillende invalshoeken en in verschillende contexten/sectoren bekeken.



Ko van  
Nieuwenhuijzen

Ko van Nieuwenhuijzen werkt sinds september 2017 bij a.s.r. vermogensbeheer als Senior Portefeuille Manager Aandelen. Binnen het Aandelen team is hij als Lead Manager verantwoordelijk voor de Amerikaanse aandelenstrategie en de impact aandelenstrategie. Daarvoor was hij werkzaam bij Delta Lloyd Asset Management, Cyrte Investments en Gilde Investment Management. Van Nieuwenhuijzen heeft Bedrijfsconomie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.



Claudia  
Röring

Claudia Röring is sinds april 2020 verantwoordelijk voor Productmanagement bij Quoniam Asset Management en lid van het SI-team. Daarvoor was zij Head of Alternative Investments bij Gothaer AM. Daarnaast bekleedde zij verschillende posities als bijvoorbeeld Portefeuillemanager bij Deutsche AM en meest recentelijk de rol Head of Solutions EMEA, Alternatives & Fund Solutions. Vanaf 2015 was zij Head of Product Management en Sustainability Officer bij Lupus alpha.



Dimple  
Sahni

Dimple Sahni is Managing Director Multi-Asset Impact Investing bij Anthos Fund & Asset Management. Zij heeft meer dan 20 jaar ervaring in impact banking en durfkapitaal. Bij Anthos is ze verantwoordelijk voor het initiëren van investeringen, het beheren van relaties en het helpen uitvoeren van impact investing-strategieën. Sahni is lid van het investeringscomité van de Nathan Cummings Foundation en lid van Global Impact Leaders.

**‘Bij impactbeleggen moet je er extra voor zorgen dat de belangen en verwachtingen van de cliënt gelijklopen met die van jou.’**

nagement en impactbeleggen is meer de oplossingsrichting. De vraag is wel of we als investeerders ook echt het probleem aan het oplossen zijn. Het is 2023 en ik kan mijn oren niet geloven dat we nog steeds aan het praten zijn over definitiekwesties. Er moet een tijd komen waarin die definities vastliggen, zodat we het daar niet meer over hoeven te hebben. Die discussie leidt namelijk af van het doel van ESG en impactbeleggen. Overigens, bij ons zien we impactbeleggen niet als een asset class, maar als een beleggingsstrategie. De portefeuille die ik beheer, heeft dan ook meerdere categorieën in zich. Van beursgenoteerde aandelen en vastrentende waarden tot aan private equity, vastgoed en absolute return. Je kunt er als investeerder dus een portfolioaanpak op loslaten. Dat hebben we bewezen. Dat biedt het voordeel dat, als beleggingsproducten volwassen worden, we deze ook schaalbaar kunnen maken.’

### Meer thema's dan alleen klimaat

Roelofs constateert dat er veel media-aandacht naar klimaatverandering gaat. ‘Maar er zijn meer thema's binnen ESG. Denk aan circulariteit, sociale gelijkwaardigheid, gezondheid, educatie, biodiversiteit, enzovoorts. Hoe zorgen we er als investeerders voor dat we geen excessieve exposure hebben naar klimaat alleen? Wat moeten we doen om te balanceren tussen impactthema's en de aanverwante Sustainable Development Goals?’

Siobhan Cleary reageert: ‘Dat is een interessante vraag. Ik denk dat er veel aandacht naar het klimaat uitgaat omdat we daar een duidelijk begrip hebben van het probleem en er daar een internationale overeenkomst ligt. We hebben een vrij goed raamwerk voor het denken over wat we moeten doen aan de klimaatkant. In contrast hebben we dat veel minder bij een onderwerp als sociale ongelijkheid. Dat onderwerp is heel erg regio-gebonden omdat de oorzaken van die ongelijkheid in elk land weer anders zijn. Dat maakt dit thema uitdagender. Daarbij komt dat we in de beleggingsindustrie heel erg leunen op kwantitatieve metingen, waarbij de perceptie is dat dit onderwerp moeilijker te meten valt. Echter, we hebben de SDGs en de universele verklaring van de rechten van de mens. Ik wil bij dit onderwerp ook opmerken dat de thema's klimaatverandering en sociale ongelijkheid vaak gelinkt zijn aan elkaar.’

**‘Net zoals je risico versus rendement afweegt, moet je ook de impact, negatief en positief, als derde dimensie meewegen.’**

### Kanaliseren van het thema

Mathieu Elshout wijst op de uitgangspunten die cliënten terug willen zien in hun beleggingen. ‘Maakt het uit in hoeverre we onderwerpen zoals sociale ongelijkheid en klimaatverandering in onze portefeuilles balanceren? Ik weet niet of dat per se nodig is. De vraag is meer of er een beleggingscase is in sociale ongelijkheid. Daar komen dan ook de uitgangspunten van onze cliënten bij om de hoek kijken. Daar willen we zo nauwgezet mogelijk op aansluiten. Zo bezien zie ik een investeringscase in sociale, betaalbare woningen. Met tachtig miljoen Europese burgers die overbelast zijn vanwege huisvestingskosten, is dit een enorme uitdaging. Er zijn miljarden nodig om het op te lossen.

Ik zie sociale infrastructuur ook als een thema dat deel uitmaakt van het bestrijden van sociale ongelijkheid en waar we een financieringstekort vaststellen. De uitdaging hier is om het principe van additionaliteit toe te passen, op investeringsklare producten.’

Ko van Nieuwenhuijzen ziet dat er in klimaatgerelateerde thema's makkelijker te beleggen is, maar wijst toch ook op mogelijkheden in de sociale hoek. ‘Met name in de gezondheidszorg en educatie.’ Jochen Harkema reageert: ‘We moeten impactbeleggen ook bekijken vanuit diversificatie. Het kan niet zo zijn dat we alleen beleggen in klimaatgerelateerde ondernemingen en de rest links laten liggen. Dus zou je de SDGs best als beginpunt kunnen nemen om die diversificatie binnen impactbeleggen vorm te geven. Ik denk dus dat het inherent aan deze beleggingstrategie is dat je een breder pallet aan thema's bekijkt.’

### Meer meeslepende kansen

Claudia Röring wijst op de talloze studies die er geweest zijn naar de performance-effecten van het hanteren van ESG-uitgangspunten op de beleggingsportfoli'o's. >

‘Terwijl het voorheen geaccepteerd was dat ESG-criteria geen of een positief effect hebben op het beleggingsrendement, wordt nu algemeen erkend dat uitgebreide duurzaamheidsdoelstellingen tot lagere rendementen leiden. Ik denk dus dat het makkelijker is om de kansen te herkennen in klimaatgerelateerde investeringen. Die kansen zijn meer meeslepend. De business case is daar veel beter rond te krijgen dan bij sociale thema’s. Daarom gaat ook vaak filantropisch of publiek geld naar puur sociale investeringen.’

Sahni: ‘In de VS speelt die sociale ongelijkheid veel meer dan in Europa. Denk aan discussies over ras, diversiteit en inclusiviteit. Daar is de tijdgeest al veel verder en wordt er dus vaker geïnvesteerd in thema’s rond de S van ESG. In Europa is daar minder oog voor. Ik zat in het bestuur van een filantropische investeerder die voor het beheer van een fonds een zeer divers management aanstelde. De leden daarvan hadden op hun beurt meer gevoel bij het sociale thema en investeerden dus ook in ondernemingen die georiënteerd zijn op diversiteit. Die aanstellingen an sich leverden dus al een directe impact op. Als we dat vertalen naar de hele beleggingsindustrie, is van belang wie degenen zijn die de investeringsbeslissingen nemen.’

Gast reageert: ‘We praten nu separaat over sociale en klimaatstrategieën, maar iedere beleggingsbeslissing heeft sociale impact. Kijk alleen maar naar de relatie tussen de vraagstukken van het woningtekort en de stikstofproblematiek bij boeren. Deze vraagstukken hebben met elkaar te maken en vergen dus een holistische blik.’

#### **Genoeg met minder resultaat?**

Roelofs verplaatst het onderwerp naar fiduciair management. Is impactbeleggen inconsistent met de fiduciaire verantwoordelijkheid? ‘Wellicht is een deel van impact-

beleggen wel dat je genoeg neemt met een minder goed resultaat, maar dat daar impact op de maatschappij tegenover staat. Aan de andere kant heb je je verplichtingen tegenover pensioenfondsen of een family office. Gaan impactbeleggen en je fiduciaire verplichtingen hand in hand?’

Röring: ‘Toen ik me voorbereidde op deze Ronde Tafel, worstelde ik het meeste met deze vraag. Het is een tricky question. Precies hierover is een grote discussie gaande in de VS en Europa. Dat gaat zelfs al over de vraag of ESG samengaat met het vervullen van de fiduciaire verplichtingen. Als ESG of impactbeleggingen ten koste gaan van de opbrengsten, dan zit je al vrij snel in een moeilijk pakket. Het uitsluiten van bepaalde beleggingen gaat sowieso ten koste van het resultaat, omdat je daarmee je beleggingsuniversum verkleint. Het reduceert het aantal casussen waar je mee aan de slag zou kunnen gaan. Dat is gewoonweg statistiek.’

De volgende vraag is: hoe overleg je dat met je cliënt? Daarbij zul je moeten zorgen dat de doelen van de cliënt en de asset manager op één lijn liggen, dat je transparant bent over hoe je handelt en over welke criteria je hanteert en wat de gewenste resultaten zijn. Dan bedoel ik niet alleen financiële resultaten, maar ook resultaten op het gebied van ESG en het maken van impact. Dat alles moet je helder verwoorden, communiceren en rapporteren. Dat is in feite fiduciair management. Je beheert de portfolio in lijn met de wensen van de cliënten.’

#### **Langetermijn-beleggingshorizon**

Clery hanteert eenzelfde filosofie. ‘We handelen binnen de grenzen van het mandaat van de belangen van onze cliënten. Daarbij hebben we een langetermijn-beleggingshorizon, gebaseerd op actief beleggen. Als nieuwe cliënten bij ons komen, is dat het uitgangspunt. We zoeken daarbij ook naar cliënten die in diezelfde lijn denken als wij. Als die manieren van denken niet op één lijn liggen, kan dat aan beide kanten voor problemen zorgen. Daarbij hanteren we ESG-criteria omdat we geloven dat deze bijdragen aan de waarde van beleggingen op de lange termijn. We hebben ook een impactportfolio. Daar moet je, wellicht nog wel meer dan elders, expliciet zijn over de verwachtingen. In

‘Beleggers kunnen impact hebben door hun beleggingsbeslissingen, maar vooral door actieve invulling van hun ownership.’



financiële én maatschappelijke returns. We zijn duidelijk over hoe we selecteren en investeren, wat de uitgangspunten zijn en welke factoren we in overweging nemen. Bij impactbeleggen moet je er extra voor zorgen dat de belangen en verwachtingen van de cliënt gelijklopen met die van jou. Anders werkt het niet.'

Janssen: 'In 2005 kwam het Freshfield-rapport uit en daar staat duidelijk in dat ESG tot de verplichtingen van fiduciair management behoort. Dit zou toch geen vraag meer moeten zijn?' Roelofs zet het prikkelend neer: 'Als we de wereld in brand zouden zetten, is er ook niets om fiduciair management over te voeren en om performance over te halen. Je hebt dus ook een fiduciaire plicht naar de volgende generaties, om te beginnen met je zoons en dochters.'

### Balans in de portfolio

Elshout wijst op het balanceren van de portfolio. 'Net zoals je risico versus rendement afweegt, moet je ook de impact, negatief en positief, als derde dimensie meewegen. Alle drie de elementen zijn relevant bij beleggingsbeslissingen. Wij investeren in vastgoed, waarbij de vraag vaak was of een investering van bijvoorbeeld een miljoen euro in duurzaamheid zichzelf terugbetaalt. Misschien niet helemaal in huurprijzen, maar wel in de exit uit vastgoed.'

'Dat is het punt', reageert Van Nieuwenhuizen. 'Kunnen we altijd tot achter de komma uitrekenen dat duurzaamheid in beleggen loont? Nee, dat kunnen we niet. Maar daarom is het ook een investment belief. Je denkt dat het een goede beweging is en het bewijs en de cijfers komen daar achteraan. Deze moeten nog evolueren. Ik denk dat je over impactbeleggen hetzelfde debat hebt. Daarbij moet je iedere belegging wegen op de schaal van risico en rendement, maar ook op de schaal van impact. Onze cliënten eisen dat ook van ons.'

Janssen: 'Wij beleggen het pensioengeld van onze deelnemers, dus daar hebben we een visie op. We hebben onze deelnemers gevraagd naar hun kijk op duurzaam beleggen. Daar geven zij aan dat ze een pensioenfonds als een maatschappelijke organisatie zien, waarbij het rendement zich over

**'Het kan niet zo zijn dat we alleen beleggen in klimaatgerelateerde ondernemingen en de rest links laten liggen.'**

een langere periode mag manifesteren. Sommigen geven zelfs aan dat als geïnvesteerd wordt in een oplossing voor een maatschappelijk probleem, zoals het klimaat of sociale ongelijkheid, duurzaamheid zwaarder mag wegen dan rendement, risico en kosten. Dat ligt wat mij betreft in lijn met een focus op langetermijnwaardecreatie. Daarom gaan we ook in gesprek met bedrijven waarin we beleggen om hen te helpen bij de transitie naar een duurzaam bedrijfsmodel. Tijdens deze gesprekken staan we uitgebreid stil bij en werken we aan de ESG-risico's van het bedrijf.'

### Handelaar verandert wereld niet

Alle beleggingen hebben impact. De handen gaan unaniem omhoog voor deze stelling. Gast: 'Alle investeringen hebben impact. Alleen maar kopen en verkopen als een handelaar gaat de wereld niet veranderen. Dat is alleen handelen.'

Röring: 'Dat klopt, puur en alleen handelen heeft geen meetbare impact. Om impact te hebben wanneer je actief bent met liquide assets, zoals beursgenoteerde aandelen, >



## ‘Er bestaat niet zoiets als duurzame mijnbouw of olie- en gaswinning.’

moet je direct het gesprek aan met het bedrijf waarin je investeert.’ Harkema: ‘Inderdaad, je kunt je kapitaalstromen sturen naar bedrijven die overduidelijk met ESG bezig zijn.’

Cleary: ‘Een simpele allocatie van middelen is wat mij betreft nog geen impactbeleggen. Bij dat laatste ben je veel meer aan het kijken wat er binnen de ondernemingen gebeurt aan duurzaamheid en ga je een langetermijnrelatie aan. Daar heb je het over specifiek toegewezen fondsen voor duidelijk omliggende projecten waar je impact mee maakt. Ik denk overigens wel dat er een beweging op gang komt in het beleggingsuniversum dat we als investeerders meer en meer alleen in duurzame ondernemingen willen beleggen. Ook grote ondernemingen moeten dan mee en de duurzame transitie maken. Ik vind ook dat het waardevol is om het met het management van dergelijke ondernemingen te hebben over hun impactvolle en zinvolle transitie. Daar komt dan vervolgens bij dat we hen ondersteunen in die reis. Dat is echte impact maken. Dat kan ook impopulair overkomen. Omdat je bijvoorbeeld investeert in een oliemaatschappij die de transitie maakt naar een producent van hernieuwbare energie.’

### Gat tussen vraag en aanbod

Roelofs constateert dat er een gat zit tussen de vraag en het aanbod in impactbeleggingen. ‘De Netherlands Advisory Board on Impact Investing en KPMG hebben een onderzoek gedaan naar de appetite van pensioenfondsen voor impactbeleggen. Ze becijferden dat maar liefst 6% tot 8% van de beleggingen de komende jaren naar het thema impact

verplaatst. Dat zijn honderd tot honderd-twintig miljard euro’s die ergens zinvol terecht moeten komen. Aan de aanbodkant zijn er om de week wel een aantal impactfondsen die worden opgericht. Vaak zijn ze niet open, maar closed ended. Daarbij sluiten ze vaak bij vijftig tot honderd miljoen euro. Hoe gaan we dat gat tussen de wil om te investeren in impact en het aanbod dichten?’

Van Nieuwenhuijzen reageert: ‘Als ik kijk naar onze eigen investeringen, dan alloceren we voor 2024 4,5 miljard euro aan impactbeleggingen. Nu al hebben we er 2 miljard euro in geïnvesteerd. Dat geeft wel aan dat er op dit vlak ontzettend veel gebeurt. Ik zit in de beursgenoteerde aandelen. Dat is mijn professe. Daar is het moeilijk om de juiste aandelen in de portefeuille te krijgen. Dit komt door de beperkte aanwezigheid van consistente en betrouwbare impactdata. Ik zie daar wel een ontwikkeling. Als gevolg van de SFDR en de CSRD krijgen we meer en gestandaardiseerde data om een gefundeerde beslissing te nemen. Dan weten we ook welke ondernemingen in lijn opereren met artikel 9 van de SFDR. Rondom die rapportages zit nog veel onduidelijkheid. Ook omdat deze rapportage in ontwikkeling is. Als die onduidelijkheid wordt weggenomen, dan zal er nog meer appetite komen voor impactbeleggen.’

Ik denk dat veel investeerders nu nog afwachten om te zien wat er gaande is. Dat vind ik ook verstandig, want je wilt niet in een hypesituatie stappen. Denk aan wat er in het verleden bij de waterfondsen en nieuwe energiefondsen is gebeurd. De fondsen van toen zijn in meer of mindere mate vergelijkbaar met wat er nu aan impactfondsen voorbijkomt. Als we allemaal impactfondsen gaan pushen, is dat niet verstandig. Take it easy. We moeten eerst zorgen dat we een kwaliteitsstrategie hierop loslaten en weten waarin we eigenlijk investeren.’

### Gebrek aan impactproducten

Elshout is het met hem eens. ‘Wat ik vaak hoor van investeerders, is dat er een gebrek is aan impactproducten. Zeker in vastgoed is dat het geval. Daar komt bij dat impactfondsen en hun managers nog geen lang trackrecord hebben waarop je ze kunt

## ‘Hoe zorgen we er als investeerders voor dat we geen excessieve exposure hebben naar klimaat alleen?’

beoordelen. Ook de schaalbaarheid is een barrière. Het zijn vaak closed-end fondsen, terwijl je verwacht dat er ook potentieel is voor open-end fondsen.’

Janssen: ‘De geloofwaardigheid is inderdaad een issue. Bij alle impactfondsen die opkomen, mag je jezelf de vraag stellen of zij intrinsiek gemotiveerd zijn om kapitaal aan te trekken voor de allocatie naar beleggingen voor de transitie naar een duurzame samenleving en economie. Of zien zij gewoon een kans in de markt omdat er veel vraag is? Je wilt uiteraard uitsluitend samenwerken met een partij die aantoonbare expertise, ervaring en resultaten heeft en waar positieve impact maken de focus is. Deze afweging maakt de selectie van een impactfonds complex.’

Sahni: ‘Deze vragen worden nog interessanter vanwege de Europese beleggingsrichtlijn MiFID. Vanwege die richtlijn moet je de duurzame beleggingsvoorkeuren van cliënten ophalen. Daarbij spelen adviseurs van cliënten ook een rol. Stel, cliënten komen tot een weging van 50% in duurzame beleggingen. Adviseurs duwen dan al snel terug met vragen. Zou je dat nu wel doen? Limiteer je daarmee niet je beleggingsuniversum en verhoog je tegelijkertijd je risico’s? Dat maakt de situatie er niet eenvoudiger op.’

### Impact per euro

Welke thema’s binnen impactbeleggen zijn van belang? Die vraag legt Roelofs op tafel. Gast verdiept het onderwerp. ‘Dan is eigenlijk de vraag waar de wereld behoefte aan heeft en waar je het meeste impact kunt maken. Als je het zo bekijkt, zou ik zeggen duurzame beleggingen in opkomende markten. Daar pak je de thema’s sociale ongelijkheid en duurzaamheid in één en doe je ook nog aan de preventie van massamigratie. Met zo’n investering creëer je meer impact per euro.’

Harkema: ‘De meest vervuilende industrieën bevinden zich in ontwikkelde markten. Sociale investeringen zouden dan weer rond de evenaar moeten plaatsvinden.’

Janssen: ‘Er bestaat niet zoiets als duurzame mijnbouw of olie- en gaswinning. Dus los van beleggen in nieuwe, schone energie en de bijbehorende infrastructuur ligt er een

## ‘We moeten ondernemingen helpen hun impact zichtbaar te maken.’

grote uitdaging voor ons om businessmodellen zowel in milieu- als in sociaal opzicht duurzaam en circulair te maken.’

Van Nieuwenhuijzen komt met het voorbeeld van een agrarisch bedrijf in zijn portfolio. ‘Een viskwekerij in Nederland die er met zijn productie voor zorgt dat er geen vissen in het wild hoeven te worden gevangen, ondersteunen wij zodanig, dat ze hun productielevels kunnen opschroeven. Ik zie dat als disruptief in hoe vis wordt aangeboden. Het is mooi dat we daarmee veel impact maken en zo’n bedrijf naar een volgend niveau tillen. Dat is echte impact. Vaak vind je dit soort vindingen bij kleinere organisaties, die je kunt helpen om innovaties verder te brengen. Bij grotere ondernemingen duurt het veel langer.’

### Data lang niet altijd voor handen

Cleary ziet impactbeleggen als een strategie. ‘Compleet met productontwikkeling, managers die nadenken over de te nemen volgende stap en academische partners die kijken naar de legitimiteit van de impactbeleggingen en de uitspraken die we erover doen. Als voorbeeld noem ik een bank in Brazilië die veel doet aan financiële inclusie. Maar voordat we daar uitspraken over kunnen doen, moeten we weten hoe de banksector in Brazilië eruit ziet en welke rol deze bank speelt. Daar moeten we dus gedegen onderzoek naar doen om de situatie te doorgronden.’

Röring: ‘De data om de juiste beleggingsbeslissing te nemen is lang niet altijd voorhanden. In essentie investeren wij niet in ondernemingen waar geen data over aanwezig zijn. Daardoor beleggen we niet in private markten. Die zijn gewoonweg geen onderdeel van ons beleggingsuniversum. Naast de financiële data willen we ook data over duurzaamheid in handen hebben. Niet alleen terugkijkend, maar ook met een vooruitziende blik. Hoe presteert deze onderneming volgens haar key performance-indicatoren op het gebied van duurzaamheid? We kijken dan bijvoor->

beeld naar klimaatdoelen die bedrijven gezet hebben of een soort 'groene' capex en een 'groene' omzet. Dat geeft ons ook een beeld van de toekomstige risico's en kansen.'

### Biodiversiteit beter snappen

Is biodiversiteit een investeringsthema? Cleary: 'We zijn op dit moment bezig om dit thema verder in te duiken. Om het beter te snappen. We bezien biodiversiteit daarbij niet als een aparte silo, maar als iets dat geïntegreerd in onze holdings moet komen. Onder het kopje klimaatgerelateerde onderwerpen. Het is daarbij ook nog de vraag hoe klimaat en biodiversiteit onderling verbonden zijn.'

Röring: 'EU-regelgeving op het specifieke punt van biodiversiteit zal op den duur de ontwikkelingen versnellen.' Dat verwacht Harkema ook. 'Er zijn al wel enkele fondsen die zich specifiek hierop richten, maar deze zijn niet heel erg groot. Ik denk dat je, als je een portfolio samenstelt, biodiversiteit vanaf het begin mee moet nemen in je overwegingen. Daar begint het denken over dit onderwerp.'

Gast ziet vanuit zijn werkveld de vraag naar data, ook over dit onderwerp, toenemen. 'Dat betekent dat er ook meer werk gaat zitten in het achterhalen en bewaken van de kwaliteit van data. Denk aan data voor de impactstrategie, voor risicomanagement en voor het voldoen aan internationale standaarden. De vraag naar data explodeert, ook omdat er steeds meer bronnen zijn. Als we een goede dataset hebben voor tweeduizend ondernemingen, is de vraag al snel of dat er tienduizend kunnen worden. En vervolgens twintigduizend. Enzovoorts. Het liefst consistente data, met een vooruitkijkende blik. Dat alles leidt ook tot een verhoging van de kosten van dataleveranciers.'

**'EU-regelgeving op het specifieke punt van biodiversiteit zal op den duur de ontwikkelingen versnellen.'**

**'ESG is meer een tool voor risicomanagement en impactbeleggen is meer de oplossingsrichting.'**

### Zonde van de tijd?

Roelofs vraagt naar de key performance-indicatoren. Prikkelend: 'Is het dan van belang of je bijdraagt aan SFDR-artikel 8 of 9, of is rapportage zonde van de tijd?'

Janssen: 'Met de transparantie-eisen volgend uit de SFDR is een belangrijke stap gezet om greenwashing tegen te gaan. Dat is een belangrijk doel. Compliance kost alleen wel veel tijd en resources en we moeten in de industrie voorkomen dat we meer tijd en geld investeren in rapporteren dan in duurzaam beleggen. Want het gaat uiteindelijk om het laatste. De wetgeving op het gebied van duurzaamheid uit de EU is zeker internationaal gezien evolutionair te noemen. Kortom, we zitten als investeerders op een duurzaam pad in de juiste richting.'

Daarbij is het volgens de tafelgenoten de vraag of investeerders een bruin-naar-groen-strategie moeten volgen, of zich juist moeten focussen op nieuwe spelers die de criteria al matchen. Dat is de keuze die voorligt. Data over financiële en niet-financiële indicatoren moet dan helpen om de juiste beleggingskeuzes te kunnen maken. 'We moeten ondernemingen helpen hun impact zichtbaar te maken', zegt Van Nieuwenhuijzen. Röring: 'Daarbij zou data op dit vlak consistent, vergelijkbaar en betrouwbaar moeten zijn.' Van Nieuwenhuijzen vult aan: 'Van waterverbruik en afval tot aan CO<sub>2</sub> en het verbruik van grondstoffen en biodiversiteit.'

Gast vat het samen: 'Het is learning by doing. Het is ook een reis die we met zijn allen aangaan, waarbij ik hoop dat we de financiële middelen steeds beter de juiste kant op kunnen laten vloeien.' ■

## CONCLUSIE

Met impactbeleggen heb je de intentie om echt mee te helpen om een maatschappelijk probleem op te lossen. Bijvoorbeeld door het businessmodel van ondernemingen waarin je belegt te verduurzamen.

ESG is een mooie opmars richting impactbeleggen.

Impactbeleggen is geen asset class, maar een beleggingsstrategie.

Investeerders moeten geen excessieve exposure hebben naar klimaat. Er zijn meer thema's. Maar de businesscase is bij klimaat wel beter rond te krijgen dan bij sociale thema's.

Het is de vraag of ESG samengaat met het vervullen van de fiduciaire verplichtingen.

Of duurzaamheid in beleggen altijd loont, is moeilijk uit te rekenen. Het is vooral een investment belief.

# Impactbeleggen: meten = weten

**Bij impactbeleggen willen we naast een marktconform financieel rendement ook een positieve impact realiseren op een duurzame toekomst voor mens en planeet. Dus beleggen we in bedrijven die met hun producten, diensten, technologie of infrastructuur een positieve bijdrage leveren aan het oplossen van een of meerdere problemen op sociaal- en milieugebied.**

Van zowel 'duurzame belegging' als 'impactbelegging' bestaan op dit moment nog geen scherpe definities. In de toekomst worden die door wetgeving of marktontwikkelingen verder ingevuld. De markt werkt aan een objectieve toets, en ook de EU is ermee bezig, maar zolang die er niet is, blijven misverstanden mogelijk.

Voor het toetsen van impact wordt door de markt vaak gebruikgemaakt van impactdata die door de leveranciers van ESG-ratings en -data worden verzameld. Maar die is niet bepaald waterdicht. Zo zijn vaak alleen grotere bedrijven in staat om zulke data aan te leveren. Dit is meestal de reden waarom veel impactfondsen sterk gericht zijn op grote concerns. Echte innovators, vaak starters die als katalysator van impact kunnen dienen, kom je zo niet tegen. Daar moet je moeite voor doen.

Het is een extra stap om plek in te ruimen voor zulke pioniers in een aandelenfonds. Aanjagers van impact heb je nodig, maar om ze als belegger goed te kunnen monitoren, moeten ze wel in de buurt zitten. Voor de grotere concerns is dat niet nodig; die kun je ook op afstand goed monitoren.

Voor onze eigen impactstrategie hadden

we een objectieve toets nodig. We hebben die zelf ontwikkeld, gebaseerd op toonaangevende internationale organisaties. Zo kunnen we daadwerkelijk leveren wat we claimen te leveren. Voor onze duurzame doelen volgen we de 17 SDGs die door de Verenigde Naties zijn opgesteld om wereldwijde uitdagingen aan te pakken, zoals armoede, ongelijkheid en klimaatverandering. Als leidraad voor de impacttoets maken we gebruik van de 'Impact Investing Market Map' van de Principles of Responsible Investing van de Verenigde Naties.

Het resultaat van de toets: écht 'groene' aandelenfondsen, zoals ons nieuwe Wereldwijd Impact Aandelen Fonds, een artikel 9-fonds dat wij vanzelfsprekend ook objectief toetsen op impact. Elk bedrijf in ons fonds moet voldoen aan de hoge hierboven beschreven impactnormen. Door bovendien echte, maar goed te monitoren innovators toe te voegen aan het fonds, wordt het 'impactwiel' ook van onderop in beweging gezet.

Een impactfonds beslaat bij ons het liefst een groot deel van de SDGs; dus niet alleen gericht op hernieuwbare energie of duurzame landbouw, maar evenwichtig gespreid over alle thema's. Toen wij in 2019 met impactbeleggen begonnen, waren we er vroeg bij. Daarom weten we hoe belangrijk het is om deze extra duurzame vorm van beleggen strak te definiëren. Anders houdt het geen stand.

Impact moet een scherp afgebakende beleggingscategorie worden en ook een serieus verdienmodel, zonder de 'lucht van geitenwollen sokken'. Een model met kans op een mooi rendement op de lange termijn, dat tegelijkertijd de planeet en de samenleving vooruithelpt. ■



Door **Nico Rieske**,  
Hoofd Aandelen  
a.s.r. vermogensbeheer

# SFDR, waar staan we nu?

We bevinden ons in het derde jaar van de implementatie van de ambitieuze wet- en regelgeving van de Europese Unie op het gebied van duurzame financiering. Er is enorme vooruitgang geboekt ten aanzien van een gemeenschappelijk begrip van de nieuwe vereisten en belangrijke concepten. Maar er zijn nog veel uitdagingen.

Door *Brunno Maradei*

Het doel van de EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die in maart 2021 van kracht werd, was om marktpartijen meer gestandaardiseerde informatie te laten verschaffen over hun werkwijze. De opzet was om een groter bewustzijn te creëren over de duurzaamheidsrisico's die de waarde van portefeuilles zouden kunnen beïnvloeden en over de eventuele nadelige gevolgen voor de maatschappij en het milieu. De SFDR streefde er ook naar de informatie over producten die duurzaamheid bevorderen te standaardiseren door templates te bieden voor producten volgens een zelfclassificatie.

**‘Precies vaststellen welke economische activiteiten duurzaam zijn, is niet eenvoudig. Het vereist consensus over zowel wat de economie in de toekomst moet doen als over de activiteiten die we zouden moeten staken.’**



Volgens de SFDR-classificatie bevorderen artikel 8-producten ESG-kenmerken en hebben artikel 9-producten een specifieke duurzame beleggingsdoelstelling. Sommige vermogensbeheerders verwijzen naar deze classificaties als respectievelijk ‘lichtgroen’ (artikel 8) of ‘donkergroen’ (artikel 9). Wij duiden ze liever aan met hun artikelnummer, aangezien ‘groen’ geen sociale of governance-criteria weergeeft.

Al snel werd helder dat er duidelijkere regels voor deze zelfclassificatie moesten komen ten aanzien van de aanvaardbare informatie, omdat deze informatie weer kenmerken en doelstellingen voor de verschillende classificaties zou kunnen bepalen. Het ontbrak echter aan een direct verband tussen productclassificaties en namen. De EU maakte een inhaalslag en berispte marktpartijen, omdat zij SFDR-classificaties als productlabels gebruikten.

## **Gemeenschappelijke definitie ontbreekt**

Met name de artikel 9-classificatie blijft volatiel: de

classificaties van honderden producten zijn naar beneden bijgesteld naar mate de normen voor informatieverschaffing en de aanvaardbare definities van ‘duurzame beleggingen’ duidelijker werden. Partijen die een conservatievere productclassificatie hanteerden, hoefden geen producten te downgraden. Ook werd duidelijk dat sommige producten niet uitsluitend duurzaam beleggen, maar in plaats daarvan hun portefeuille diversifiëren. Dit leidde tot de creatie van ‘artikel 8+’ voor producten die ESG-kenmerken bevorderen, maar ook een aantal duurzame beleggingen doen.

Het grootste probleem van de SFDR-productclassificaties is het ontbreken van een gemeenschappelijk begrip van wat een belegging duurzaam maakt. De EU probeerde de sector tot een gezamenlijke definitie te bewegen met de nog ambitieuzere EU Taxonomie. Deze richt zich op economische activiteiten en hoe die verbonden zijn met duurzaamheidsdoelstellingen, zoals beperking van

## ‘Een regelgevend regime zou beleggingen die gericht zijn op andere dan klimaatgerelateerde belangrijke duurzaamheidsuitdagingen niet moeten ontmoedigen.’

klimaatverandering, terwijl zij geen schade toebrengen aan andere duurzaamheidsdoelstellingen en voldoen aan bepaalde minimum sociale en governance-standaarden.

Precies vaststellen welke economische activiteiten duurzaam zijn, is niet eenvoudig. Het vereist consensus, zowel over wat de economie in de toekomst moet doen als over de activiteiten die we zouden moeten staken. De manier waarop activiteiten worden uitgevoerd, maakt dit bijzonder lastig. Een producent van elektrische voertuigen bijvoorbeeld, die voor zijn batterijen gebruik maakt van mineralen die door slavenarbeid verkregen zijn, is volgens wereldwijde normen niet bepaald duurzaam.

De formulering van de taxonomie liep uiteindelijk aan tegen de realpolitik van gevestigde economische belangen in politieke processen. Zo werden bepaalde aan gas en kernenergie gerelateerde activiteiten door lobbywerk tijdelijk meegenomen in de definitie van duurzame beleggingen. Daarnaast ontbraken (en ontbreken) sociale doelstellingen in de taxonomie. Een regelgevend regime zou beleggingen die gericht zijn op andere dan klimaatgere-

lateerde belangrijke duurzaamheidsuitdagingen – zoals de aanpak van ongelijkheid en maatschappelijke duurzaamheid – niet moeten ontmoedigen.

### Compromis kan doel ondermijnen

De taxonomie is uiteindelijk vastgesteld voor zes milieudoelstellingen. De informatieverschaffing in lijn met de taxonomie is weliswaar nog steeds beperkt, maar groeit gestaag. De SFDR-richtlijnen ontwikkelden zich door eigen definities van duurzame beleggingen te accepteren voor de informatieverschaffing voor artikel 9- en artikel 8+-fondsen. Tegelijk wordt de informatieverschaffing in overeenstemming met de taxonomie nog steeds verplicht gesteld als referentiepunt voor artikel 8- of 9-fondsen. Dit compromis ondermijnt mogelijk het doel van de wetgeving op de korte tot middellange termijn.

Duurzame beleggingen die worden geclaimd door marktpartijen met sterk uiteenlopende eigen definities blijven immers moeilijk vergelijkbaar. Bovendien is de taxonomie gebaseerd op activiteiten, terwijl de SFDR gebaseerd is op bedrijven. Het zal nog lange tijd niet mogelijk zijn om producten te vergelijken die gericht zijn op sociale

duurzaamheidsdoelstellingen.

Onze organisatie gaat al bijna tien jaar uit van een eigen visie op wat een duurzame beleggingsportefeuille is en hanteert een holistische benadering voor de beoordeling van de producten en praktijken van bedrijven en hun relatieve duurzaamheid. Daarbij wordt met verschillende bronnen rekening gehouden, zoals verstrekkers van ESG-gegevens, openbare bronnen, publicaties door bedrijven en gespecialiseerd onderzoek. Door zo'n kwalitatieve analyse en bestudering van het profiel van elke emittent hebben wij een hoge mate van vertrouwen in de duurzaamheidsbeoordeling.

Ondanks de aanzienlijke uitdagingen, juichen we de ambitie van de agenda voor duurzame financiering, die op veel plaatsen over de hele wereld vorm krijgt, toe. Uiteindelijk zal dit een gezonde langetermijngroei in duurzaam beleggen ondersteunen. We staan aan het begin van een lange en moeilijke periode in de transformatie van onze economie naar een meer klimaatbestendig, milieuvriendelijk, inclusief en sociaal samenhangend systeem.

Terwijl de sector codificeert wat ooit onmogelijk te codificeren werd geacht, mogen we het uiteindelijke doel niet uit het oog verliezen, namelijk kapitaalstromen leiden naar bevordering van economische activiteiten die de duurzaamheidsuitdagingen aanpakken en een wereld creëren die we allemaal willen voor toekomstige generaties. ■



**Brunno Maradei**

Global Head of Responsible Investment,  
Aegon Asset Management

## IN HET KORT

Het grootste probleem van de SFDR-product-classificaties is het ontbreken van een gemeenschappelijk begrip van wat een belegging duurzaam maakt.

Eigen definities van duurzame beleggingen worden geaccepteerd voor de informatieverschaffing voor artikel 9- en artikel 8+-fondsen.

Duurzame beleggingen die worden geclaimd door marktpartijen met sterk uiteenlopende eigen definities zijn moeilijk vergelijkbaar.

Het uiteindelijke doel – kapitaalstromen leiden naar bevordering van economische activiteiten die de duurzaamheidsuitdagingen aanpakken – mag niet uit het oog worden verloren.

# Impactbeleggen: meten brengt echte verandering op gang

Impactbeleggingen vormen al in veel institutionele portefeuilles een speciaal segment. Maar vaak blijft de impactvisie beperkt tot dat gedeelte. Daarmee laten institutionele beleggers een grote kans liggen. Want waarom zou je niet de positieve impact van ál je beleggingen optimaliseren?

Door Michiel Pekelharing

Impactbeleggen is een snelgroeiend niche-segment binnen de wereld van duurzaam beleggen. In de ogen van Willem Schramade, Hoofd Sustainability Client Advisory bij Schroders, moeten beleggers echter heel anders tegen impactbeleggen aan gaan kijken. Met krachtige hulpmiddelen als Schroders' SustainEx is het mogelijk om de maatschappelijke impact van alle beleggingen in kaart te brengen en om daar gericht op te sturen bij het samenstellen van de portefeuille.

## Op welke wijze kan je als belegger een brug slaan tussen financieel en duurzaam rendement?

‘Wij kijken grondig naar de activiteiten van een bedrijf. Sommige daarvan hebben een positieve impact, zoals het uitbetalen van salarissen waarmee werknemers een beter bestaan kunnen opbouwen, of de ontwikkeling van medicijnen die de gezondheid verbeteren bij een farmaciebedrijf. Andere activiteiten hebben juist een

negatieve impact. Daarbij kan je denken aan de CO<sub>2</sub> die vrijkomt bij de productie en de logistiek, of de fabricage van producten die schadelijk zijn voor de gezondheid, zoals tabak. Aan de hand van heel veel wetenschappelijke studies maken we een schatting van de maatschappelijke voor- of nadelen van factoren die niet zichtbaar zijn in de financiële verslaggeving. SustainEx, zoals we dit model noemen, levert een duidelijk beeld op van de maatschappelijke waarde van sectoren en zelfs van bedrijven.’

## Dat klinkt behoorlijk ambitieus. Is het niet heel lastig om betrouwbare informatie te vinden van alle bedrijven in jullie beleggingsuniversum?

‘Het is inderdaad een flinke klus, want lang niet elk bedrijf geeft alle gegevens vrij waar wij naar op zoek zijn. Aan de hand van branchegenoten die dat wel doen, proberen we dan op basis van de overlap van activiteiten een zo goed mogelijke inschatting te maken. Vooral voor kleine bedrijven, die meestal ook wat minder uitgebreide rapportages naar buiten brengen, kan dat een flinke uitdaging zijn. Het model achter SustainEx is dan ook geen exacte wetenschap. Het geeft echter veel betere inzichten in impactrisico's en -kansen dan wanneer je alleen maar naar de duurzame ratings van externe partijen zou kijken. Bovendien brengt SustainEx dankzij nieuwe inzichten en het vrijkomen van meer informatie de maatschappelijke waarde van bedrijven steeds beter in kaart. Een goed voorbeeld is de recente publicatie van een studie die erop wijst dat roken nog schadelijker is dan tot nu toe werd aangenomen. Op basis daarvan is de negatieve impact van tabak in SustainEx bijgesteld van -80 naar -500. In andere woorden, voor elke euro omzet van tabaksfabrikanten is er een negatieve impact van 5 euro op de maatschappij.’

## Hoe vertaal je de duurzame inzichten die zo ontstaan naar een concrete beleggingsportefeuille?

‘Als je van bedrijven weet hoe groot de netto-omvang van de positieve of negatieve impact op de maatschappij is, kan je aan de hand daarvan een onderscheid aanbrenge. Aan de hand van de SustainEx-waarden kan je een lijn trekken voor je hele beleggingsuniversum. Aan de linkerkant staan de meest schadelijke bedrijven, in het midden de ondernemingen die een

‘Het wordt mogelijk om heel gericht te sturen op een of meerdere duurzame ontwikkelingsdoelen die binnen de duurzame strategie heel belangrijk zijn.’



## ‘Het verschil tussen impactbeleggen en beleggen met impact zit in intentionaliteit en meetbaarheid.’

neutrale bijdrage leveren, en aan de rechterkant vind je het segment dat per saldo een positieve impact heeft. Op het eerste gezicht beleg je het liefste alleen maar binnen het rechtergedeelte van het universum, in bedrijven met activiteiten die per saldo een positieve impact hebben op de maatschappij.

Voor grote institutionele beleggers is het echter geen optie om een groot deel van het beleggingsuniversum bij voorbaat uit te sluiten. Maar deze partijen kunnen er wel op verschillende manieren voor zorgen dat de lijn hoger ligt dan in het basis-scenario. Bijvoorbeeld door binnen het linkersegment alleen te beleggen in een selecte groep oliebedrijven, die naar verhouding de laagste CO<sub>2</sub>-uitstoot hebben. Vervolgens kan je een actief engagement-beleid voeren om nog meer duurzame verandering af te dwingen. In het middensegment kan een belegger bijvoorbeeld naar verhouding meer positie kiezen in ondernemingen die een grotere bijdrage leveren aan de duurzame ontwikkelingsdoelen. Ten slotte kan je wat meer positie kiezen in bedrijven met een positieve impact aan de linkerkant en juist wat minder in schadelijke bedrijven aan de rechterkant. Zo creëer je een portefeuille met een heel lage tracking error, maar met een SustainEx-score die beduidend hoger ligt dan die van het beleggingsuniversum.’

### In hoeverre is het op deze manier mogelijk om een portefeuille samen te stellen die precies is afgestemd op de duurzame wensen van een institutionele belegger?

‘Omdat aan elke specifieke eigenschap van bedrijven een waarde wordt toegekend, is het mogelijk om daar heel gericht op te sturen. In zekere zin krijgen grote institutionele partijen zo een hele menukaart. Het wordt mogelijk om heel gericht te sturen op een of meerdere duurzame ontwikkelingsdoelen die binnen de duurzame strategie heel belangrijk zijn. Ook kunnen beleggers bijvoorbeeld een portefeuille



### CV

#### Willem Schramade

Willem Schramade is Hoofd Sustainability Client Advisory bij Schroders en Fellow van het Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Eerder in zijn carrière was hij onder meer Portfolio Manager for Listed Impact Equities bij NN Investment Partners en Aandelenanalist bij Robeco. Samen met Dirk Schoenmaker publiceerde hij onlangs het open access leerboek ‘Corporate Finance for Long-Term Value’.

opbouwen die in lijn ligt met de doelstelling om de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 2°C.

Het model maakt daarnaast alle effecten van bepaalde keuzes inzichtelijk. Vaak hebben duurzame portefeuilles bijvoorbeeld een bias richting Europese aandelen. Dankzij het model kunnen we laten zien dat de SustainEx-score van een bepaalde portefeuille met bijvoorbeeld één punt daalt als de geografische spreiding gelijk wordt getrokken met die van de benchmark. Behalve als hulpmiddel bij het invullen van de duurzame strategie, wordt het model ook gebruikt bij het in kaart brengen van duurzame risico's die verborgen blijven als je alleen maar naar de financiële cijfers kijkt. Als gevolg van onder meer nieuwe regelgeving en een groeiend duurzaam bewustzijn bij klanten en consumenten komt er steeds vaker een prijskaartje te hangen aan de negatieve impact van bedrijven.’

### Is dat niet een heel geleidelijk proces en kan het niet jaren duren voordat negatieve duurzame impact echt zichtbaar wordt in de financiële cijfers?

‘Mijn ervaring is dat het vaak een stuk sneller gaat dan je zou denken. Een mooi voorbeeld is een studie die ik bijna tien jaar geleden bij een vorige werkgever uitvoerde. We namen ruim honderd bedrijven onder de loep om negatieve externaliteiten op te

sporen en te kwantificeren. Bij drie ondernemingen materialiseerde het duurzame risico zelfs al in het lopende jaar.

Maar in een ander opzicht vraagt duurzaam beleggen wel om een lange adem. De beleggingswereld hangt nog heel sterk aan financiële maatstaven, zoals de benchmark en de tracking error. Dat is begrijpelijk, want de financiële sector is vrij conservatief en het is lastig om iets opzij te schuiven dat je al decennialang gebruikt. Maar voor bedrijven, de maatschappij en eindklanten zou het mooi zijn als institutionele partijen op een andere, duurzame wijze naar hun portefeuilles gingen kijken.

Je ziet nu wel duidelijk dat het duurzaam momentum aan kracht wint. Veel grote beleggers worden zich beter bewust van de beperkingen van de duurzame ratings en proberen heel bewust het verschil te maken bij het nastreven van specifieke doelen.

De volgende stap is de omschakeling van beleggen met impact naar écht impactbeleggen met de hele portefeuille. Het verschil daarbij zit in de intentionaliteit om een duurzaam verschil te maken en de meetbaarheid daarvan. Maar het is al duidelijk welke kant deze beweging opgaat. Straks weegt impact in de beleggingswereld even zwaar mee als risico en rendement.

**‘Straks weegt impact in de beleggingswereld even zwaar mee als risico en rendement.’**

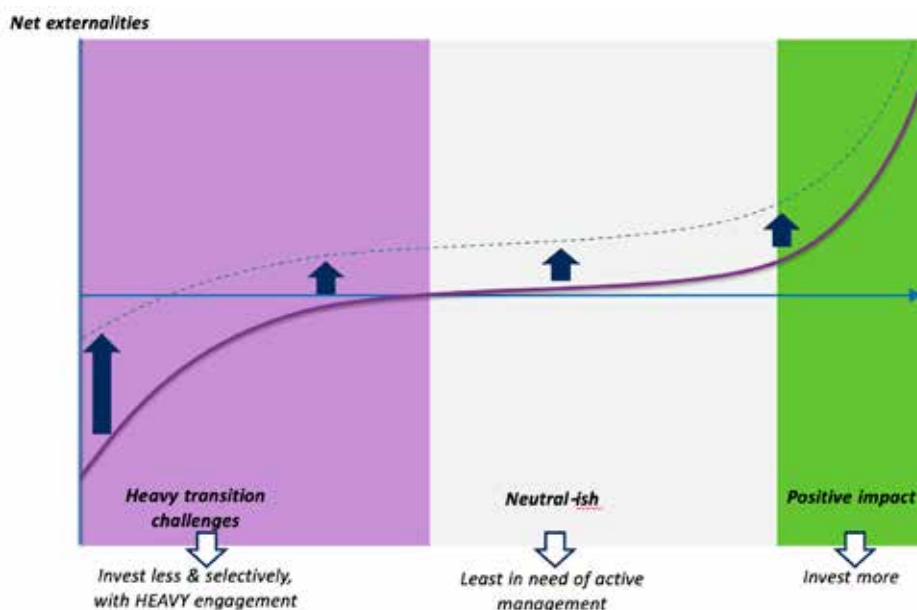
### Hoe belangrijk is die gecombineerde waarde?

‘Elke belegger zou behalve door een financiële ook door een duurzame bril naar bedrijven moeten kijken. Ook als er geen betrouwbare duurzame data voorhanden zijn. De eerste stap is om te kijken welke factoren materiële financiële impact hebben. Vervolgens maak je een schatting van de kwantiteit en de prijs. Een mooi voorbeeld is het Spaanse modehuis Inditex. Bij de productie en de logistiek komt jaarlijks 20 miljoen ton CO<sub>2</sub> vrij. Bij een geschatte prijs van € 200 per ton komt de negatieve impact op € 4 miljard. Als je op deze manier naar je portefeuille kijkt, wordt het een stuk makkelijker om impact te meten en om in duurzaam opzicht een verschil te maken.’

### Corporate Finance for Long-Term Value

Onlangs verscheen het boek ‘Corporate Finance for Long-Term Value’ (Springer), geschreven door Professor Dirk Schoemaker en Willem Schramade. Het open access leerboek beschrijft hoe bedrijven hun waarde kunnen optimaliseren, waarbij financiële, sociale en milieuwaarde worden gecombineerd. ■

FIGUUR 1: EXTERNALITEITEN IN HET BELEGINGSUNIVERSUM



Bron: Schroders

### IN HET KORT

Impactbeleggen draait om meer dan alleen positie kiezen in bedrijven die nu al een positieve bijdrage leveren aan mens, milieu en maatschappij.

Door een prijskaartje te hangen aan alle activiteiten van een bedrijf, komt in beeld hoe groot de positieve of negatieve duurzame impact daadwerkelijk is en hoeveel verandering er nodig is.

Aan de hand van deze inzichten wordt het veel makkelijker om de portefeuille in lijn te brengen met de duurzame strategie en overtuigingen.

# Duurzaam beleggen is uit

**De belangstelling voor duurzaam beleggen is tanende. Dit komt door een combinatie van hoge kosten, slechte rendementen en toenemende onduidelijkheid over waar duurzaamheid eigenlijk voor staat.**

Vorig jaar kon bij de underperformance van duurzame beleggingen nog worden gewezen op de record outperformance van de energiesector. Fossiele brandstoffen zijn in de afgelopen jaren zo veel mogelijk uit duurzame portefeuilles verbannen, terwijl er maar weinig beleggers zo principieel zijn om ook in het dagelijkse leven geen fossiele brandstoffen te verbruiken. Dit jaar worden duurzame beleggingen geholpen, omdat elk bedrijf uit de Magnificent Seven nu een eigen Chief Sustainability Officer heeft. Daaromheen is het echter een slachting. Er wordt vol ingezet op de energietransitie, maar de bedrijven die daarvoor de spullen leveren, weten daar koersmatig niet van te profiteren.

Een reden waarom duurzaam beleggen minder populair is, zijn de kosten. Dat zijn niet alleen de hogere fondskosten, maar ook de toegenomen kosten om duurzaamheid te implementeren en te rapporteren. In korte tijd is de complexiteit rondom duurzaamheid sterk opgelopen. Er bestaan ook geen uniforme definities van duurzaamheid, ESG en impact. De regelgeving is onduidelijk en wordt vaak ook nog eens verkeerd geïnterpreteerd. Vaak is het duurzaamheidsbeleid ook nog eens inconsequent. Door de discussie over greenwashing moet er veel tijd en geld worden besteed aan transparantie, zonder dat ook hier precies duidelijk is wat greenwashing eigenlijk is. Want beleggers die massaal oliebedrijven en cementfabrieken uit de portefeuille verwijderen, zijn feitelijk aan het greenwashen, al vinden ze van niet. Wet- en regelgeving helpen ook niet. Artikel 8 van de SFDR gaat over transparantie, maar controversiële bedrijven die

voldoen aan die transparantie krijgen opeens het stempel duurzaam. Artikel 8 van de SFDR is het greenwash-artikel bij uitstek.

De theorie is dat duurzaam beleggen werkt, omdat dit de kosten voor het aantrekken van kapitaal omlaag brengt. Daardoor kunnen duurzame bedrijven beter concurreren met niet-duurzame bedrijven. De praktijk leert echter dat de keerzijde van lagere kosten bestaat uit minder rendement voor de belegger. Dat zou voor duurzame beleggers geen probleem moeten zijn, omdat dit wordt gecompenseerd door maatschappelijk rendement. Maar bedrijven financieren zich vooral uit hun eigen kasstroom en anders zijn er voldoende niet-duurzame beleggers in de wereld die wel in zijn voor het extra rendement van niet duurzame bedrijven. Verder lijkt duurzaam beleggen overbodig. In een normaal concurrerende markt betekent het optimaliseren van shareholder value dat er rekening wordt gehouden met medewerkers, klanten, gemeenschappen en zelfs met het milieu. De duurzame regels functioneren in dit opzicht meer als een stoorzender. Het is aan de overheid om voor iedereen de kaders te bepalen, dat is niet iets voor beleggers. Verder zijn er bedrijven die vol inzetten op duurzaamheid om tegenvallende operationele prestaties te verbloemen. Bedrijven die hun doelstellingen niet halen, beginnen dan opeens te mompelen over duurzaamheid. Veel pensioenfondsen besteden ook bovengemiddeld veel aandacht aan duurzaamheid, ESG en impact, maar hebben het liever niet over indexeren of het gebrek daaraan.

Wellicht zijn het niet meer dan groeipijnen op weg naar een duurzame toekomst. Naarmate duurzaamheid volwassen wordt, zullen de principes van duurzaamheid, ESG en impact scherper worden gedefinieerd en ook op uniforme wijze worden geïmplementeerd. Dan is er geen ruimte meer voor verkeerde interpretaties of misbruik. En dan kunnen ook de kosten omlaag. De tijd zal het leren. ■



Door **Han Dieperink**,  
geschreven op  
persoonlijke titel

# SFDR-toelichtingen in de jaarverslaggeving van pensioenfondsen

Pensioenfondsen moeten in de jaarverslaggeving over 2022 voor het eerst voldoen aan de nieuwe SFDR-rapportagevereisten. Op welke wijze hebben pensioenfondsen hier invulling aan gegeven?

Door Wilfred Kevelam

Nederlandse pensioenfondsen vallen net als andere financiële marktdeelnemers onder de werkingssfeer van de SFDR. Deze verordening maakt deel uit van het EU Sustainable Finance Action Plan (SFAP), waarmee de Europese Commissie kapitaalstromen richting duurzame investeringen wil sturen. De SFDR bevat regelgeving voor het verschaffen van informatie over het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. Op Europees niveau is de EU-taxonomie opgesteld met criteria om vast te stellen of economische activiteiten als duurzaam aangemerkt mogen worden.

Sinds maart 2021 gelden al de zogenaamde Level 1-vereisten van de SFDR. Deze zien onder meer toe op de wijze waarop duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen

in het beleggingsbeleid. Pensioenfondsen moeten de pensioenregeling die zij aanbieden classificeren als een product dat ecologische en/of sociale kenmerken promoot (artikel 8 SFDR), als een product dat duurzame beleggingen tot doel heeft (artikel 9 SFDR), of als een product dat geen duurzame beleggingen als doelstelling heeft of ecologische of sociale kenmerken promoot (artikel 6 SFDR). In de praktijk duidt men deze categorieën aan als respectievelijk lichtgroene, donkergroene en grijze financiële producten.

Per 1 januari 2023 moeten pensioenfondsen ook voldoen aan Level 2 (de 'regulatory technical standards') van de SFDR. Level 2 bevat meer gedetailleerde rapportageverplichtingen, waaronder de eis om de classificatie

van beleggingen naar duurzaamheid toe te lichten. Voor pensioenfondsen die hun regeling als lichtgroen of donkergroen classificeren, betekent dit concreet dat zij een SFDR-annex (vragenlijst) moesten invullen en opnemen in het jaarverslag over 2022.

## Analyse jaarverslagen 2022

De jaarverslagen over 2022 moesten dus voor het eerst voldoen aan de rapportageverplichtingen van Level-2 SFDR. Het is daarom interessant te zien hoe pensioenfondsen hier in de praktijk mee zijn omgegaan. Om dit inzicht te verkrijgen zijn de jaarverslagen van de 25 grootste pensioenfondsen geanalyseerd<sup>1</sup>. Van de 25 onderzochte pensioenfondsen classificeerden 21 pensioenfondsen (84%) de pensioenregeling als lichtgroen. Deze fondsen hebben allemaal de verplichte annex opgenomen in hun jaarverslag.

Er zijn geen fondsen die de pensioenregeling als donkergroen hebben geïdentificeerd. De overige 4 pensioenfondsen hebben hun regeling dus als grijs geclas-

sificeerd. Deze fondsen zijn niet verplicht de annex op te nemen in hun jaarverslag. De SFDR schrijft voor dat de annex qua inhoud, vorm en lay-out ongewijzigd moet worden opgenomen. Hoewel de meeste pensioenfondsen uit het onderzoek dit hebben gedaan, zien we in de praktijk toch een aantal verschillende variaties terug. Zo heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) ervoor gekozen niet alle grafische weergaven over te nemen, maar meer focus te leggen op tekstuele toelichtingen. Andere pensioenfondsen hebben de lay-out aangepast om deze meer in lijn met brengen met de opmaak van het eigen jaarverslag.

## Inhoudelijke toelichtingen

De eerste vraag van de annex is of het financiële product – in casu de pensioenregeling – een duurzame beleggingsdoelstelling heeft. In lijn met de eerdergenoemde classificatie beantwoorden alle onderzochte pensioenfondsen deze vraag ontkennend. Wel rapporteren 6 van de 21 fondsen (29%) dat een deel van de beleggingen volgens de

FIGUUR 1: ASSET-ALLOCATIE, VOORBEELD JAARVERSLAG



## ‘Veel pensioenfondsen kunnen nu nog niet aangeven in welke mate een beleggingsportefeuille ‘groen’ is volgens de EU-taxonomie, omdat deze informatie niet voorhanden is.’

EU-taxonomie classificeert als een duurzame belegging.

Vervolgens bevat de annex een aantal vragen over de economische en sociale kenmerken die het financieel product promoot en over hoe de duurzaamheidsindicatoren over het boekjaar hebben gepresteerd. Bij de eerste vraag volgt veelal een beleidsmatige toelichting op de belangrijkste doelstellingen van het fonds, bijvoorbeeld het reduceren van de CO<sub>2</sub>-uitstoot binnen de beleggingsportefeuille. Op de vraag hoe de duurzaamheidsindicatoren hebben gepresteerd, wordt meer kwantitatieve informatie verstrekt.

Het valt op dat de omvang en diepgang van de beantwoording tussen fondsen aanzienlijk verschillen. Zo geven de meeste pensioenfondsen de cijfers per jaar, maar er is ook een fonds dat de informatie per kwartaal heeft toegelicht. 17 van de 21 pensioenfondsen (81%) geven aan in hun beleggingsbeleid rekening te houden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren, de zogenaamde Principal Adverse Impact-indicatoren.

Vervolgens wordt van pensioenfondsen gevraagd meer inzicht te geven in de beleggingsportefeuille. Dit betreft

bijvoorbeeld een overzicht van de grootste beleggingen en een uitsplitsing van de economische sectoren waarin wordt belegd. Ook moet de samenstelling van de portefeuille in een specifiek format worden weergegeven (zie Figuur 1). Dit overzicht geeft inzicht in hoe duurzaam de beleggingsportefeuille is volgens de SFDR-classificatie en welk percentage van de duurzame beleggingen is afgestemd op de EU-taxonomie. Vervolgens moeten de verschillende categorieën nader worden toegelicht. Een aantal vragen hierbij is heel specifiek, bijvoorbeeld of het pensioenfonds wel of niet investeert in de sectoren fossiel, gas en/of kernenergie.

Tot slot wordt in de annex gevraagd hoe het financiële product heeft gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark. Geen enkel pensioenfonds benoemt hier een referentiebenchmark op het niveau van de pensioenregeling zelf. Wel vermeldt een aantal pensioenfondsen dat op lagere niveaus, bijvoorbeeld voor specifieke beleggingscategorieën, een referentiebenchmark wordt gehanteerd.

### Nabeschuiving

Wat is de afdrank op basis van dit verkennende jaarverslagonderzoek? Aller-

eerst stellen we vast dat alle onderzochte pensioenfondsen die de pensioenregeling als lichtgroen classificeren de verplichte annex hebben opgenomen. De meerderheid hiervan heeft ook het voorgeschreven format gehanteerd.

De vraag of hiermee de informatiewaarde van de jaarverslagen van pensioenfondsen ook is toegenomen, is moeilijk te beantwoorden. Enerzijds bevat de annex veel informatie en geeft het daarmee een gedetailleerd inzicht in verschillende duurzaamheidsaspecten van de beleggingsportefeuille. Anderzijds komt het mij voor dat de annex voor veel gebruikers van het jaarverslag moeilijk te lezen is. Dit komt mede door de complexe, specifieke terminologie die door de SFDR wordt voorgeschreven. Het zal menig lezer daarom inspanning kosten om de SFDR-toelichtingen goed te doorgronden. Het strikte format bevordert weliswaar de vergelijkbaarheid, maar geeft pensioenfondsen weinig mogelijkheden om een eigen narratief te schetsen.

Veel pensioenfondsen zijn ook nog niet in staat alle vragen volledig te beantwoorden. Zo kunnen veel pensioenfondsen nu nog niet aangeven in welke mate een beleggingsportefeuille ‘groen’ is volgens de EU-taxonomie, omdat deze informatie niet voorhanden is. Verder kan de informatiewaarde worden verhoogd door het toevoegen van vergelijkende cijfers en het toepassen van het look-through-principe. Voor pensioenfondsen is er dus nog werk aan de winkel. ■



**Wilfred Kevelam**

Partner en Head of Pensions Audit, KPMG

## IN HET KORT

Pensioenfondsen moeten in hun jaarverslag 2022 voor het eerst voldoen aan de Level 2-vereisten van de SFDR.

Uit een analyse van de jaarverslagen van 25 pensioenfondsen blijkt dat alle fondsen die hiertoe verplicht zijn de SFDR-annex hebben opgenomen in hun jaarverslag.

De SFDR-annex bevat gedetailleerde informatie over hoe duurzaam de beleggingsportefeuille is volgens de SFDR-classificatie.

De toelichtingen zijn moeilijk te lezen, mede door een strikt voorgeschreven format en het gebruik van complexe terminologie.

<sup>1</sup> De auteur dankt Robert Bispo voor zijn waardevolle bijdrage aan het empirisch onderzoek.

# Nederlandse pensioenfondsen en private circulaire beleggingen

Hoe kunnen Nederlandse pensioenfondsen hun private beleggingen inzetten om het financieringsgat voor startende en groeiende circulaire ondernemers te verkleinen en daarmee de transitie naar de circulaire economie te versnellen?

Door *Gerdie Knijp*

Deze vraag hebben wij uitvoerig onderzocht en kort geleden hebben we de resultaten gepubliceerd<sup>1</sup>. De hoofdpunten zijn hieronder uiteengezet.

## Waarom is de transitie naar een circulaire economie zo belangrijk?

In de huidige economie gaan we op een lineaire manier met grondstoffen om: we winnen de grondstoffen, maken producten die we na gebruik weggooien, en hebben daarna te maken met afval. Dit is geen houdbaar model. Het is belangrijk om onze afhankelijkheid van grond-



stoffen te verminderen en om milieudoelstellingen, zoals op het gebied van klimaat, biodiversiteit en een schone leefomgeving, te halen. Hier kan de circulaire economie bij helpen. Die gaat niet alleen over het minimaliseren van afval, maar over het zo lang mogelijk behouden van de waarde van grondstoffen, materialen en producten. De circulaire economie kan helpen om onze druk op de planeet te verminderen en weer binnen de planetaire grenzen te komen, die we nu stelselmatig overschrijden.

## Wat is de rol van startende en groeiende circulaire ondernemingen?

In transities gaat het om de afbouw van het bestaande en de opbouw van het nieuwe. Startende en groeiende circulaire ondernemingen zijn nodig voor de opschaling van circulaire alternatieve bedrijfsmodellen. Die zijn er nog te weinig. Tegelijkertijd komen juist deze

ondernemers vaak moeilijk aan financiering.

## Wat kunnen pensioenfondsen hierin betekenen?

Pensioenfondsen kunnen met illiquide beleggingen in private markten investeren in circulaire ondernemers en zo opschaling mogelijk maken. Voorbeelden hiervan zijn beleggingen in fondsen op het gebied van venture capital, groeifase private equity of private debt, die zich richten op de circulaire economie. Pensioenfondsen beleggen nog maar beperkt in dit soort fondsen.

## Waar lopen pensioenfondsen tegenaan bij dit soort beleggingen?

Eenzijds zien we dat er binnen pensioenfondsen onvoldoende kennis is van de circulaire economie en de mogelijkheden om hierin te beleggen. Private beleggingen worden als complex gezien en vereisen specifieke kennis. Daarnaast kunnen pensioenfondsen vaak niet

‘Startende en groeiende circulaire ondernemingen zijn nodig voor de opschaling van circulaire alternatieve bedrijfsmodellen. Die zijn er nog te weinig.’

## ‘Pensioenfondsen kunnen met illiquide beleggingen in private markten investeren in circulaire ondernemers en zo opschaling mogelijk maken.’

beleggen in deze fondsen, doordat de omvang van de mogelijke belegging niet groot genoeg is of omdat het gaat om een nieuwe markt en nieuwe managers. Dit brengt voor pensioenfondsen onzekerheden met zich mee en past niet binnen de bestaande interne kaders.

### Is er een verschil tussen grote en kleine pensioenfondsen als het gaat om investeren in de circulaire economie?

Grote pensioenfondsen hebben meer mogelijkheden als het gaat om private equity allocaties, omdat ze meer kennis in huis hebben en dit vaak intern kunnen vormgeven. Voor kleine pensioenfondsen kan het interessanter zijn om een adviseur in te schakelen of om samenwerkingsverbanden aan te gaan. Maar we zien dat zowel kleine als grote pensioenfondsen hier iets mee kunnen. Een kleine allocatie kan voor circulaire ondernemers al veel betekenen.

### Zijn er voorbeelden van pensioenfondsen die wel al beleggen in dit soort fondsen?

Een voorbeeld is Pensioenfonds Detailhandel, dat investeert in Polestar Capital, een Nederlandse impact-investeerder. Hun Circular Debt Fund biedt leningen aan circulaire innovatieve ondernemingen, zodat die hun technologie en bedrijfsmodel op commerciële

schaal kunnen bewijzen en reguliere investeerders vervolgens de verdere opschaling kunnen financieren.

### Hoe kunnen pensioenfondsen meer samenwerken op dit onderwerp?

Pensioenfondsen kunnen met andere pensioenfondsen samenwerken om ervaringen te delen en kennis te ontwikkelen. De Kopgroep Circulair Financier, opgericht onder het DNB Platform voor Duurzame Financiering, is een voorbeeld van zo'n initiatief waar pensioenfondsen zich bij kunnen aansluiten. Daarnaast kunnen pensioenfondsen samenwerken met andere pensioenfondsen en publieke investeerders om gezamenlijk te beleggen in circulaire fondsen.

### Wat kunnen pensioenfondsen concreet doen om snel te beginnen?

De circulaire economie helpen vormgeven met beleggingen kán en is hard nodig. Naast samen werken en samen leren is het pensioenfondsen ten eerste aan te bevelen om de risico's goed in kaart te brengen. Pensioenfondsen staan nu bloot aan aanzienlijke risico's die samenhangen met de circulaire transitie of met beleggingen in de huidige (veelal lineaire) economie. Voorbeelden van deze zogenaamde lineaire risico's zijn grondstoffen-schaarste, de gevolgen van

afvalvervuiling, het snel veranderende beleid rondom de circulaire economie, en een veranderde markt-vraag. Pensioenfondsen zouden op zijn minst deze risico's moeten analyseren en moeten meenemen in hun risicomanagement. Dit geeft inzicht in de gehele portefeuille en maakt circulaire beleggingen vanuit risicoperspectief aantrekkelijker. Verder is het belangrijk dat pensioenfondsen zich verdiepen in de circulaire economie, de link met andere maatschappelijke doelstellingen inzichtelijk maken, en de noodzaak en daarmee de onvermijdelijkheid van de transitie gaan inzien.

Doe ook onderzoek naar de voorkeuren van deelnemers en ontwikkel een visie op de circulaire economie en de rol van illiquide beleggingen. En geef vervolgens invulling aan deze visie in de strategische asset allocatie en de ALM-studie. Kijk waar het mogelijk is om uitzonderingen te maken voor bestaande eisen, zoals de minimale omvang van een belegging of de aanwezigheid van een lang track-record bij een private equity-belegging. We hebben verschillende voorbeelden gezien van pensioenfondsen en vermogensbeheerders die verder hebben gekeken dan de huidige manier van werken en kaders en circulaire beleggingen mogelijk hebben gemaakt. Het blijkt dat het met de wil om daadwerkelijke verandering te realiseren en met een heldere visie en strategie mogelijk is om als pensioenfonds de transitie naar een circulaire economie te versnellen en tegelijk een goed financieel rendement te realiseren. ■



**Gerdie Knijp**

Projectmanager  
Sustainable Finance Lab

## IN HET KORT

Met beleggingen de circulaire economie helpen vormgeven kan en is hard nodig.

Pensioenfondsen staan nu bloot aan aanzienlijke risico's die samenhangen met de circulaire transitie of met beleggingen in de huidige (veelal lineaire) economie. Zij moeten die risico's analyseren en meenemen in hun risicomanagement.

Het is belangrijk om onderzoek te doen naar de voorkeuren van deelnemers en een visie te ontwikkelen op de circulaire economie en de rol van illiquide beleggingen.

Aan deze visie zou vervolgens invulling moeten worden gegeven in de strategische asset allocatie en de ALM-studie.

<sup>1</sup> 'Het verschil maken met circulaire ondernemers'

# Climate change and inequality, a moral question for investors too

When active investors of capital see the markets failing to bring desired outcomes, they must acknowledge this and seek alternative solutions. Perhaps the most obvious example where a free market is contributing to a growing problem, rather than solving it, is climate change.

By Vincent Nobel

The forest fires that have plagued Europe this year have been a reminder that we are not immune to the impact of climate change. Though classified as a natural disaster, there is nothing natural about the frequency and the extent of the fires we experience. Last year was particularly bad.

Mitigating the effects of climate change is not just an economic challenge, inequality makes climate change a disproportionately larger problem for the poor. The wealthy are better able to shield themselves from many of the costs and risks

**‘Buildings designed with the climate in mind can drastically reduce the need for air conditioning and heating.’**

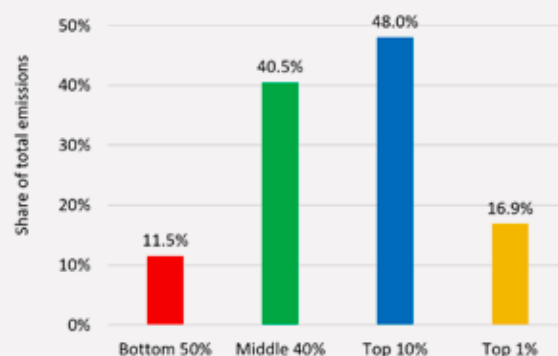


of climate change, although their carbon footprint is disproportionately larger. The global top 10% of earners is responsible for 48% of global carbon emissions, while the bottom 50% of earners cause just 11.5%. In simplified terms, the wealthy are creating a global liability that the poor will

pay for, which gives climate change a strong ethical dimension.

As early as the 1970s, we understood how man-made carbon emissions cause climate change (then referred to as the greenhouse effect).<sup>1</sup> Since then, we have not achieved a reduction in

**FIGURE 1: GROUP EMISSIONS SHARE IN WORLD TOTAL IN 2019**



Source: Global carbon inequality over 1990–2019, Nature Sustainability (<https://www.nature.com/articles/s41893-022-00955-z>)



global carbon emissions. Politicians have yet to find both the courage to deliver real change and the rhetoric that secures democratic support for it. The UK government in particular has shown an alarming disregard of its own climate pledges. Without tangible progress, disruptive grass-roots semi-revolutionary protests like Stop Oil and Occupy Wall Street will keep emerging. People are understandably fed-up with the leaders that have led us here.

Many politicians look at the world from their own privileged perspective and see spending money as the solution. But installing air conditioning because it gets hot in summer, for example, is neither a solution that addresses the problem, nor one available to the majority of the population. To get better solutions, we should deploy John Rawls' 'veil of ignorance'<sup>2</sup>. If you didn't know what position you would hold in society, nor what natural talents you would be endowed with, what society would you build? And what solution to climate change would you propose? I think that thought experiment must surely yield fairer results.

Can we think of real asset investments under a philosophical veil of ignorance? The answer may not be simple. In the US lobbyists seem to have convinced law makers that to think of anything other than short term financial gain is a disregard of fiduciary duty. Though clearly short-sighted, it is additionally disappointing because political intervention is often thought of as the mechanism through which market failures are to be addressed. In Europe, state intervention for the common good is more generally acceptable, but even here it is tough for investors to go all the way.

Investors would do well to remember that making their assets, existing or new, as environmentally sound as they can be, is not purely an economic consideration. Naturally we install air conditioning in new buildings, otherwise they become unliveable under rising temperatures. But there is much that can be done in the design of buildings to reduce, if not eliminate, the need for such measures. Buildings designed with the climate in mind can drastically reduce the need for air conditioning and heating.

This is true for residential dwellings, as much as for commercial buildings.

Natural ventilation, for example, has been almost completely eliminated from property developments. But, if designed well, it could be sufficient to keep the working and living spaces at an agreeable temperature, even in summer. Windcatchers have fallen out of favour but are used effectively in the Middle-East and North Africa. They can keep temperatures inside buildings 10 degrees cooler than outside<sup>3</sup>. With 10% of global electricity consumption already going towards the cooling of buildings<sup>4</sup>, we really must review the potential of this old but energy-free technology.

Though incentives have improved (tenants are starting to pay more rent for greener buildings), in many cases it could still be argued that making a property 'best-in-class' is not financially viable. A fair short-term argument, but it will not be long before society picks up on the fact that it cannot just be an economic question. It is also a moral question, and the allocators of capital have the ability to make this real-world change. It is my firm belief that their investment will actually be repaid, both in financial terms and in wider societal benefits. ■



**Vincent Nobel**

Head of Asset Based Lending,  
Federated Hermes International

**FIGURE 2: CUMULATIVE BURNT AREA IN EU COUNTRIES, IN 1,000 HA (ONLY FIRES ≥ 30HA)**



Source: Federated Hermes, based on EU Science Hub report JRC133215.

## SUMMARY

Climate change is both an economic and a moral challenge.

Buildings designed with the changing climate in mind can drastically reduce the need for energy-hungry air conditioning and heating.

As investors look to improve their real assets in an effort to contribute to the pathway to net zero, they must consider solutions beyond the obvious.

There are different ways of making properties best-in-class, some more financially viable than others.

- 1 J.S. Sawyer, Man-made carbon dioxide and the 'greenhouse' effect, (Nature 239, 23-26)
- 2 J. Rawls, A Theory of Justice
- 3 Radwan Kassir, Passive downdraught evaporative cooling wind-towers: A case study using simulation with field-corroborated results (<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0143624415603281?journalCode=bsea>)
- 4 IEA, Air conditioning use emerges as one of the key drivers of global electricity-demand growth (<https://www.iea.org/news/air-conditioning-use-emerges-as-one-of-the-key-drivers-of-global-electricity-demand-growth>)

The views and opinions contained herein are those of the author and may not necessarily represent views expressed or reflected in other communications. This does not constitute a solicitation or offer to any person to buy or sell any related securities or financial instruments.



# Green bonds als pijler van de impactstrategie

De snel groeiende markt voor green bonds geeft institutionele beleggers meer mogelijkheden om hun duurzame strategie in te vullen. Het toevoegen van groene obligaties aan de beleggingsportefeuille biedt extra kansen om impact te genereren. Dit vraagt wel om een doordachte aanpak.

Door Michiel Pekelharing

De Europese markt voor investment grade green bonds is de afgelopen vijf jaar gegroeid van € 100 à € 150 miljard tot ongeveer € 700 miljard. Viktor Stunnenberg en Arthur van Mansvelt, respectievelijk Lead Portfolio Manager Green Bonds en Senior MVB-specialist bij Achmea Investment Management, vertellen wat er schuilgaat achter die groei, waar het risico van greenwashing ligt, hoe green bonds ingepast kunnen worden in institutionele portefeuilles, en vooral ook hoe ze als beleggers in deze markt het verschil maken.

## Waarom is de markt voor green bonds zo snel gegroeid?

**Stunnenberg:** ‘Green bonds hebben specifieke eigenschappen die het zowel aantrekkelijk maken voor bedrijven en overheden om de obligaties uit te geven, als voor institutionele beleggers om deze te kopen. Uitgevende partijen krijgen tegen wat gunstigere voorwaarden toegang tot kapitaal. De rente ligt gebruikelijk iets lager dan bij gewone obligaties. Daar komt bij dat green bonds vaak gekocht worden door het type belegger dat meer oog heeft voor de lange termijn en dus wat minder snel geneigd is om de obligatie te verkopen. Hierdoor heb je wat meer zekerheid dat een nieuwe leninguitgifte goed wordt ontvangen. Aan de andere kant is het voor veel partijen ook aantrekkelijk om green bonds te kopen. Voor grote pensioenfondsen en verzekeraars is het een prima middel om de duurzame strategie in te vullen en om echt impact te genereren. Overigens was Achmea IM in 2018 een van de eerste partijen die een green bond-fonds introduceerde. Dat was nog vóór de recente groei-fase. Inmiddels zie je dat ook andere Nederlandse partijen zijn uitgegroeid tot toonaangevende partijen op deze markt. Dat is voor een deel te danken aan de grote omvang van de pensioenfondsen in ons land, die bovendien vooroplopen wat betreft duurzaam beleggingsbeleid. Daarnaast speelt ook mee dat veel Angelsaksische vermogensbeheerders indertijd niet het geduld hadden om al veel energie te investeren in de nog relatief kleine green bond-markt.’

‘Green bonds zijn een prima middel om de duurzame strategie in te vullen en om echt impact te genereren’

**‘Voor ons moeten green bonds onderdeel vormen van een echt duurzame strategie, waarbij het de bedoeling is om een concrete transitie te maken.’**

### **Hoe wordt in de praktijk impact gemaakt? Op welke wijze kunnen green bonds bijdragen aan de duurzame doelen van institutionele beleggers?**

**Stunnenberg:** ‘Dat kan op verschillende manieren. Want de markt voor duurzame obligaties is de afgelopen jaren niet alleen qua omvang enorm gegroeid, maar ook qua diversiteit. Naast de bekende green bonds zijn er bijvoorbeeld ook social bonds, impact bonds en sustainable-linked bonds. Deze marktsegmenten zijn echter relatief klein. Daar komt bij dat er vanuit duurzaam oogpunt soms wat kritiek is op sustainability-linked bonds, omdat de doelstellingen op basis waarvan bedrijven of overheden een wat lagere rente kunnen bedingen niet altijd heel ambitieus zijn. Binnen onze organisatie kiezen we er daarom voor om het overgrote deel van de portefeuille op te bouwen met green bonds. Die markt is veruit het meest ontwikkeld en professioneel.’

**Van Mansvelt:** ‘Elk kwartaal brengen we in kaart in welke duurzame activiteiten het geld van de green bonds geïnvesteerd wordt. Momenteel vormen green bonds met de focus op duurzame energie ongeveer 20% van de portefeuille. Dat geldt ook voor duurzame mobiliteit. En voor energie-efficiëntie is het percentage 25%. Daarbij kan je denken aan obligaties die zijn uitgegeven ten behoeve van de duurzame bouw of renovatie van vastgoed. Zo dragen we op verschillende manieren bij aan de aanpak van de klimaatproblematiek. Aan de hand van de gegevens die bedrijven en overheden naar buiten brengen, rapporteren wij hoeveel CO<sub>2</sub>-uitstoot er vermeden is dankzij onze beleggingen. Op deze manier maken we behalve het financiële rendement ook het duurzame rendement van de portefeuille zichtbaar.’

### **Hoe passen green bonds in de portefeuilles van institutionele beleggers?**

**Stunnenberg:** ‘Als beleggingscategorie kunnen green bonds heel flexibel worden ingezet. Vaak krijgen ze een plaats binnen het meer liquide deel van de matching-portefeuille. Maar sommige klanten nemen ook green bonds op in de returnportefeuille of binnen het credit-segment van de obligatieportefeuille.’

### **Is er sprake van een premie voor green bonds? Hoe steekt het rendement af tegen normale obligaties?**

**Stunnenberg:** ‘Green bonds worden verhandeld tegen een premie van 2 tot 5 basispunten. Maar omdat deze zogeheten greenium op de langere termijn vrij stabiel is, heeft het geen doorslaggevende invloed op het eindrendement. Overigens zie je dat die greenium in sommige marktsegmenten soms wel wat groter is. Dat geldt met name voor green bonds van bedrijven uit sectoren waar nog niet veel van dit soort leningen worden uitgegeven, zoals bijvoorbeeld fabrikanten van consumentengoederen. Deze ondernemingen hebben nu eenmaal minder activiteiten die zich met green bonds laten financieren dan bijvoorbeeld nutsbedrijven, vastgoedondernemingen en banken. Beleggers willen hun green bond-portefeuille graag zo breed mogelijk spreiden. Hierdoor zijn ze in sommige gevallen bereid een extra premie te betalen voor leningen in sectoren waar het aanbod schaars is.’

### **Vraagt beleggen in green bonds om een andere aanpak dan beleggen in reguliere obligaties?**

**Stunnenberg:** ‘Binnen onze organisatie steekt de obligatieselectie hetzelfde in elkaar en dat levert in beide gevallen heel mooie rendementen op. We kijken uiteraard top down naar rente- en economische ontwikkelingen. Maar het echte verschil wordt gemaakt door te kijken welke kredietwaardigheid een bedrijf of overheid op basis van onze eigen analyses zou moeten hebben. Door deze te vergelijken met de ratings van kredietbeoordelaars sporen we ondergewaardeerde obligaties op. Sinds de introductie van ons Euro Green Bond Fund in november 2018 ligt het gemiddelde rendement 50 basispunten boven de benchmark. Het mooie is dat die performance vrij stabiel is in elke fase van de cyclus die we de afgelopen jaren hebben doorlopen. Dus zowel in periodes met een dalende rente en inkomende creditspreads, als in tijden dat de >



**Viktor Stunnenberg**

Lead Portfolio Manager  
Green Bonds, Achmea  
Investment Management



**Arthur van Mansvelt**

Senior MVB-specialist, Achmea  
Investment Management

rente snel steeg en de creditspreads juist wijder werden. Er is tot nu toe maar één kwartaal geweest waarin het rendement van onze green bond-strategie lager was dan dat van de benchmark. Dat was gedurende de coronapiek begin 2020. Het daaropvolgende kwartaal hadden we dit verlies alweer terugverdiend. Over het gehele jaar 2020 hebben we uiteindelijk een mooie outperformance weten te behalen. De toegevoegde waarde van onze aanpak is overigens vergelijkbaar met die van onze reguliere credit-fondsen.’

**Van Mansvelt:** ‘Een ander belangrijk verschil is dat ons Green Bond Fund alleen belegt in obligaties die zijn goedgekeurd door het Achmea IM Green Bonds Beoordelingsraamwerk. Deze beoordeling zit helemaal aan het begin van het selectieproces en bepaalt het beleggingsuniversum. Hiermee wordt greenwashing tegengegaan. Als Viktor en z’n team in een veelbelovende obligatie willen beleggen, kijken wij vanuit het MVB-team eerst of deze voldoet aan onze criteria. Dat doen we onder meer aan de hand van de Green Bond Principles en de taxonomie van het Climate Bond Initiative (CBI). Het primaire doel is om te kijken of de gefinancierde activiteiten ook echt duurzaam zijn. Maar we kijken ook heel kritisch naar de visie op duurzaamheid van de uitgevende instelling. Voor ons moeten green bonds onderdeel vormen van een echt duurzame strategie, waarbij het de bedoeling is om een concrete transitie te maken. Door het groeiende aanbod hebben we het de afgelopen jaren steeds drukker gekregen. Naar verwachting zet dat patroon zich de komende jaren door – en dan niet alleen doordat er steeds meer green bonds op de markt komen, maar ook omdat er betere instrumenten komen om de duurzame impact nog beter in kaart te brengen.’

‘Wij zien daarom liever financiering van concrete duurzame projecten die ook echt een meetbare impact hebben.’

‘Als beleggingscategorie kunnen green bonds heel flexibel worden ingezet.’

**Achmea IM is uitgegroeid tot een van de grotere spelers met een goed track record in de markt voor green bonds. Merken jullie dat ook aan de wijze waarop jullie vanuit de markt benaderd worden?**

**Stunnenberg:** ‘Een leuk voorbeeld van hoe het contact met een onderneming kan lopen, is de discussie die we onlangs hadden met een klein vastgoedbedrijf. Dat bedrijf stond al enige tijd bij ons op de radar, maar de ESG-score was aanzienlijk lager dan je zou verwachten als je kijkt naar wat ze precies doen. We hebben toen een gesprek aangeknoopt en uitgelegd welke zaken van belang zijn voor het verbeteren van die score en hoe wij als belegger naar hun business kijken. We hebben verschillende mandaten waarvoor we die ESG-score gebruiken en daardoor komt dit bedrijf nu eerder in aanmerking om in de portefeuille opgenomen te worden.’

**Van Mansvelt:** ‘Het komt geregeld voor dat we vragen krijgen van bedrijven die een roadshow aan het voorbereiden zijn. Ze willen dan goed in beeld krijgen welke onderwerpen voor ons als beleggers belangrijk zijn en hoe ze die het beste voor het voetlicht kunnen brengen. Overigens komt het vaker voor dat wij contact opnemen met een onderneming als er een nieuwe green bond uitgegeven wordt. Bijvoorbeeld om opheldering te vragen over de te financieren activiteiten. Dat doen we met name als een bedrijf van plan is om de inkomsten te gebruiken voor research & development. Het is heel goed dat er onderzoek wordt gedaan naar duurzame oplossingen, maar het is niet altijd even eenvoudig om de impact daarvan te bepalen. Wij zien daarom liever financiering van concrete duurzame projecten die ook echt een meetbare impact hebben.’ ■

#### Disclaimer

Let op: Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Dit is reclame. De weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging aanhoudt.

## IN HET KORT

De green bond-markt bestaat inmiddels 15 jaar en is in de afgelopen vijf jaar razendsnel gegroeid

Green bonds zijn voor institutionele beleggers een waardevolle schakel bij het invullen van de duurzame strategie

Een partij zoals Achmea IM helpt investeerders om zowel in financieel als in duurzaam opzicht het verschil te maken op deze markt.

# De kooi is opengezet

**Kent u ze nog, de pleidooien tegen de ‘beleggingsspagaat’? Theo Kocken en Jan Tamerus schreven er tien jaar terug talloze opiniestukken over. De consensus: weg met de ‘dubbele doelstelling’ van een reële ambitie in een nominaal pensioen kader. Dit geluid was opnieuw te horen op de deskundigenbijeenkomsten in de Eerste Kamer over de nieuwe pensioenwet. Verschillende experts hekelden de nominale sturing in het nieuwe stelsel.**

Ik ga u een radicaal ander geluid laten horen. Mijn stelling: de nieuwe pensioenwet bevat geen enkele belemmering om reëel te sturen en reëel te beleggen. Jawel, u hoort het goed. U kunt al uw nominale staatsobligaties en swaps bij de transitie van de hand doen en vervangen door inflatiegerelateerde. De nominale rente wordt voor uw deelnemers irrelevant.

Hoe dat zo? Ik neem u even mee in de ‘krochten’ van de nieuwe pensioenwet. De solidaire regeling kan worden ingericht met een fysieke beschermingsportefeuille. Dat maakt een reëel beschermingsrendement mogelijk, gebaseerd op behaalde rendementen op inflatiegerelateerde obligaties en inflatieswaps. Uiteraard kunt u blijven beleggen in zakelijke waarden om voldoende risicopremie binnen te halen. Ook de flexibele regeling geeft alle vrijheid.

Laten we vervolgens kijken naar reëel ‘sturen’. Pensioenuitkeringen kunnen straks worden vastgesteld met een reëel in plaats van een nominaal projectierendement. Dit kan met de inflatieafslag, die kan worden gebaseerd op de break-even-curve uit de markt. Kortom, de wetgever legt u geen strobreed in de weg.

Toch lijken veel pensioenfondsen nominaal te gaan sturen. Met een nominaal beschermingsrendement en een nominaal

projectierendement. De inflatiebescherming moet dan komen vanuit zakelijke waarden. Dat lijkt me prima voor werken- de deelnemers met een lange beleggings- horizon en menselijk kapitaal. Maar gepensioneerden zijn kwetsbaar. Zelfs in een laag inflatoire omgeving zijn er zorgen of zij überhaupt de verwachte inflatie kunnen bijbenen. En als de inflatie onverwacht piekt, dan is er geen enkele bescherming. Denk aan stagflatie, waarin zakelijke waarden geen soelaas bieden op de korte termijn.

Hoe kunnen we dit rijmen met de pleidooien van de afgelopen vijftien jaar tegen de nominale ‘dwangbuis’ van het FTK? De pensioensector lijkt op een gekooide vogel, die altijd wil vluchten, maar toch niet uitvliegt als de kooi wordt opengezet, omdat die omgeving onbekend is.

Ik vertel dit verhaal vaak op conferenties. Daardoor heb ik inmiddels een lange lijst verzameld met twintig ‘hobbels’ om reëel te gaan sturen. De tien grootste pensioenfondsen zeggen dat de inflatiemarkt voor hen te klein is. Dat argument onderschrijf ik. Maar de meeste pensioenfondsen zijn klein of middelgroot. Voor hen is de inflatiemarkt zeker groot genoeg. Een andere tegenwerping is dat deelnemers nu eenmaal ‘nominaal’ denken. Begrijpelijk, maar vergeet niet dat nominale verlies-aversie een bias is.

De meest prangende ‘hobbel’ is dat een reëel pensioen op een lager niveau start. Invaren met een dekkingsgraad van 110% of 120% leidt dan tot een pensioenverlaging. Reëel sturen is dus alleen interessant bij dekkingsgraden van pakweg 130% of hoger. Veel fondsen zitten daar niet.

Als dit het argument is dat u weerhoudt, dan begrijp ik u. Maar vergeet dan niet dat de kooi is opengezet. U kunt alsnog uitvliegen als de dekkingsgraad in de komende maanden stijgt naar niveaus boven de 130%. ■



Door

**Dr. Roel Mehlkopf**, pensioenfondsadviser bij Cardano en postdoctoraal onderzoeker bij Tilburg University. Hij geeft op 2 november 2023 een presentatie over reëel sturen op het ALM-congres van CFA Society Netherlands.



## ESG and secondaries to drive the next phase of growth

New opportunities are emerging as private debt embraces innovative financing solutions, says Cécile Mayer-Lévi, Head of Private Debt at Tikehau Capital.



**Cécile Mayer-Lévi**

Head of Private Debt,  
Tikehau Capital

### Looking back over the past decade in private debt, how would you describe the evolution of the asset class?

‘Over the last ten years, private debt has gone from what was once called shadow banking to becoming a mainstream alternatives asset class that is very much in the spotlight. It was originally mainly targeting companies that had difficulties in accessing bank credit and is now providing innovative financing solutions far more broadly to a wide range of high-performing borrowers. With this transition has come much more competition, but it is better to be part of a fast-growing strong market than to be alone

in a non-existent market. Private credit has become increasingly standardised, so we are principally backing private equity sponsors who will now always have us as part of their decision-making process when they look at deals. And it has become global – what started out as a US solution is now standard practice worldwide.

Another significant evolution is the way in which we fundraise, which remains highly focused on large institutions like pension funds and insurance companies. Now, private debt globally has started to be extremely successful in reaching out directly to retail investors, where one of our key merits is our ability to offer regular cash yield. That has proved very attractive to private investors and is in contrast to pure private equity, where the expected return could be much higher, but that regular yield is not there.’

### How has your organisation’s business changed over the last ten years as a result?

‘The size and scale of our business has certainly grown alongside the market, allowing us to do a wide range of financing all over Europe. Our business was focused on France originally, but now it is in Benelux, Italy, Spain, the UK, Germany and, to an extent, the Nordic region. What has been really key for us has been growing up with the markets and remaining very local country-by-country, with expert local people on the ground in each of those jurisdictions.

In the past decade we have been through many situations, working with nearly 80 different private equity sponsors, and those relationships have built up nicely over time. Some of those relationships are like old couples now: when they work well, private equity and private credit like to stick together and we are therefore doing a lot of repeat business with many sponsors. We also do more and more deals as the incumbent lender, working with portfolio companies on a long-term basis and staying with them as they move from one sponsor’s ownership to another. Our business has certainly changed in terms of the strategies we have

**‘ESG has also proved to be a great way to engage with companies.’**

been growing over the past decade. We are doing far more bespoke transactions where there might be an element of equity co-investment, payment-in-kind and preferred equity, along with unitranche lending. More people now come to us earlier in their processes and there is a willingness to engage and create solutions that meet individual requirements.

Finally, in 2020 we introduced ESG ratchets into the transactions we structure, thus encouraging borrowers to improve their ESG performance. This has been a big change to how we do business.'

### What differences are there between the European and US private debt secondaries markets?

'Actually, the secondaries market is a truly global market. The US is always more advanced in terms of the number of opportunities though, in part because of the number of intermediaries that are there. We have chosen to base our secondaries team out of New York because the market is a bit broader, but it is a very global market such that if you are operating in the US that does not mean you can't take care of European or Asian investors.

Usually the portfolios are very international because the investors have been looking for diversification themselves and tend to have a mix of geographies in there. So we have done deals for Italian investors because we know them, and we can help them lower their exposures whether the content of their portfolio is predominantly US or European.'

### ESG has moved much higher up the agenda for private debt funds. What have been the key drivers of that shift, and what do you consider to be the most significant market developments there?

'Clearly the global market environment was a key driver, fuelled by LP demands and the regulatory focus, where the SFDR framework has been a real accelerator. ESG has also proved to be a great way to engage with companies, initially as a means to differentiate ourselves and be innovative, and now as part of a systematic engagement with all stakeholders on the topic. This is something that matters to employees, management teams, investors, the regulators and our team members, so it is really important for us to be involved.'

### How is Tikehau Capital now incorporating ESG into its private debt funds?

'The ESG ratchets that we helped pioneer in Europe are now really systemic, to the point where globally we now have half of our transactions featuring sustainability-linked loans and they are incorporated into 100% of our new loans. The key change is that those have now become market practice, and our organisation has been at the heart of driving that. We had a lot of interactions with trade organisations to make sure those became market standard, because to make those happen there needed to be a degree of market standardisation.

Sustainability-linked loans really move all of this forward, because it is about a lot more than companies just reporting on their ESG criteria. With ESG ratchets, there are agreed KPIs that companies really need to measure, track and improve on, which has driven a major change in the way in which we engage with companies.

More recently, we moved one step ahead and we committed to setting a net zero pathway for all new private debt funds. Each fund's decarbonisation objectives have been designed to meet the annual reduction required to reduce greenhouse gas emissions by 50% by 2030. This is consistent with the net zero pathway, and with a 1.5°C aligned carbon budget. The key to success in this implementation will be the quality of our engagement approach through ESG ratchets.'

### What do you think we will see private credit managers focusing on over the next decade to push forward on ESG?

'Looking forward we expect ESG ratchets to become more routine, so that perhaps in five years' time we won't need to ask questions about the potential for an ESG ratchet and will instead be able to really engage having already identified the key KPIs and criteria. There will inevitably be more stranded assets as a result, because those borrowers that are second class from an ESG perspective will increasingly struggle to find finance.' ■

**'The ESG ratchets that we helped pioneer in Europe are now really systemic.'**

Want to know more?  
Please contact:

**Sjoerd Lont,**  
Executive Director  
slont@tikehaucapital.com

**Bart Mathijssen,**  
Executive Director  
bmathijssen@tikehaucapital.com

## SUMMARY

Over the last 10 years, private debt has gone from what was once called shadow banking to becoming a mainstream alternatives asset class that is very much in the spotlight.

It was originally mainly targeting companies that had difficulties in accessing bank credit and is now providing innovative financing solutions far more broadly to a wide range of high-performing borrowers.

With this transition has come much more competition, but it is better to be part of a fast-growing strong market than to be alone in a non-existent market.

With ESG ratchets, there are agreed KPIs that companies really need to measure, track and improve on.



# Het belang van Temperature Alignment Assessments

James Malone, Senior Associate en ESG Specialist bij PGIM Fixed Income, stelt dat beleggers nieuwe manieren zoeken om de klimaatimpact van hun beleggingen te meten. Temperature Alignment-metingen kunnen in dit opzicht behulpzaam zijn, zo betoogt hij. Dat is hard nodig, want op basis van zijn eigen prognoses lijkt minder dan 15% van de bedrijven wereldwijd op koers te liggen met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs.

Door Harry Geels

## Waarom vindt u dat beleggers nieuwe manieren moeten onderzoeken om de impact van hun investeringen op het klimaat te meten?

‘Traditionele klimaatstatistieken, zoals de gemiddeld gewogen CO<sub>2</sub>-intensiteit en de ‘carbon footprint’, zijn nuttig geweest bij het begeleiden van beleggers bij hun klimaatactiviteiten. Maar zoals dat voor alle data geldt, zijn er beperkingen of zelfs onbedoelde gevolgen. Zelf ondervonden wij twee belangrijke beperkingen. Ten eerste kijken we met de huidige klimaatstatistieken terug in de tijd. Ze meten eigenlijk alleen de huidige CO<sub>2</sub>-uitstoot. Er wordt geen rekening gehouden met de doelstellingen en strategieën waaraan bedrijven zich hebben geëngaat voor de komende jaren. Ten tweede, en wellicht belangrijker: ze remmen de kapitaalinvesteringen die grote CO<sub>2</sub>-uitstoters nodig hebben om ook de doelstellingen van Parijs te behalen, en dat terwijl die uiteindelijk het succes van de klimaattransitie bepalen.

De afgesproken klimaattransitie kan niet gerealiseerd worden zonder de producten die bijvoorbeeld de staalindustrie, nutsbedrijven en mijnbouw produceren. CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven financieel aanpakken door ze uit te sluiten is geen duurzame manier van handelen. We moeten in onze analyse ook in staat zijn om in dergelijke sectoren de bedrijven te onderscheiden die goed bezig zijn om de doelstellingen van Parijs te realiseren. Hetzelfde kan gezegd worden over olie- en gasbedrijven. Als ze geloofwaardige en grote investeringen doen in alternatieve industrie, moeten we ervoor openstaan om de benodigde financieringen daarvoor te verstrekken. Beleggers moeten een nieuwe, meer toekomstgerichte CO<sub>2</sub>-benadering gaan hanteren. We moeten door de juiste, vooruitkijkende lens kijken.’

## Wat is Temperature Alignment en hoe helpt het de beperkingen van de traditionele meetmethoden voor klimaatimpact aan te pakken?

‘Temperature Alignment is een prognose van de klimaatimpact van een bedrijf, uitgedrukt in graden Celsius. Het wordt afgeleid van de toekomstige, cumulatieve uitstoot, rekening houdend met de beloften die bedrijven hebben gedaan of de doelstellingen die ze hebben geformuleerd, bijvoorbeeld om net zero te zijn in 2050, of welk jaar dan ook eerder, als de ambities groter zijn. Vervolgens worden deze geprojecteerde emissies vergeleken met een budget van emissies van wetenschappelijk en sectorspecifiek



gemoduleerde routes die ontwikkeld zijn door klimaat- en energiesysteemmodulatoren, zoals die van het Internationale Energie Agentschap (IAE). Er zijn tegenwoordig verschillende bedrijven die deze 'alignment assessment data' verstrekken, bijvoorbeeld het Transition Pathway Initiative, MSCI en het Science Based Target Initiative, een samenwerking tussen het CDP, de United Nations Global Compact, het World Resources Institute en het World Wide Fund for Nature.

Sinds 2015 hebben meer dan 1.000 bedrijven zich aangesloten bij het initiatief om een wetenschappelijk onderbouwd klimaatdoel te stellen. Zij leveren onder andere de Science Based Targets (SBTs). Een plaatje zegt meer dan duizend woorden, vandaar Figuur 1. Hierin staan drie illustratieve bedrijven, waarbij het pad van ieders doelstelling wordt vergeleken met het geprojecteerde pad op basis van hun huidige uitstoot en de realistisch te verwachten investeringen en maatregelen. De mate van 'overshoot' of 'undershoot' bepaalt hun 'CO<sub>2</sub>-alignment'.

In het bovenste deel van Figuur 1 zien we een elektriciteitsbedrijf. De stippellijn geeft de bedrijfsdoelstellingen weer en de doorgaande zwarte lijn is het sectorspecifieke CO<sub>2</sub>-pad dat nodig is om de temperatuur-impact van het bedrijf binnen de 1,5 graden te houden. Dit is een voorbeeld van een bedrijf dat goed bezig is.

Het is belangrijk om je te realiseren dat niet iedere sector met dezelfde snelheid hoeft te decarboniseren. De elektriciteitssector moet bijvoorbeeld al in 2040 net zero zijn, om ervoor te zorgen dat de energie die nodig is voor onze zonnepanelen, warmtepompen en andere koolstofarme technologieën CO<sub>2</sub>-vrij is. De staalindustrie heeft een ander pad. Er wordt ook rekening gehouden met verwachte technologische ontwikkelingen. Het staalbedrijf in Figuur 1 zit overigens boven het sectorspecifieke pad. Een 'overshoot' dus, omdat de doelen van het bedrijf niet ambitieus genoeg zijn. Het is meer in overeenstemming met een 2 graden- of 3,5 graden-scenario. Het lijkt op het eerste gezicht dat het bedrijf uiteindelijk zijn doelstelling haalt, maar onderweg is er dus een overshoot geweest en het gaat uiteindelijk om de cumulatieve uitstoot, omdat CO<sub>2</sub>-uitstoot 300 tot 1.000 jaar in de atmosfeer kan blijven.

De door bedrijven en NGO's geleverde data

gebruikt overigens allemaal redelijk vergelijkbare data, zoals voor bedrijfsdoelen en sectorspecifieke paden.

### Diverse partijen leveren dus beoordelingen voor Temperature Alignment. Toch heeft PGIM Fixed Income zijn eigen tool ontwikkeld. Klopt dat, en waarom?

'Ja, dat klopt. Hoewel de onderliggende methodologische concepten voor elke data-leverancier vergelijkbaar zijn, heeft elke verkoper een unieke aanpak met elk zijn eigen voor- en nadelen. Vooral bij grotere verschillen is het interessant om verder te kijken. Dat geeft nieuwe, kwalitatieve inzichten, wat ons uiteindelijk meer vertrouwen geeft bij het nemen van beleggingsbeslissingen.

Er zitten eerlijk gezegd twee methodologische kleerscheurtjes in de extern aangeleverde data. Ten eerste de door de bedrijven gestelde CO<sub>2</sub>-emissiedoelstellingen. Deze worden door de leveranciers als gegeven beschouwd. We weten dat de praktijk weerbarstiger is, door interne maar ook door externe ontwikkelingen. We moeten dus blijven peilen of bedrijven hun beloften (kunnen) nakomen.

Ten tweede wordt er te weinig rekening gehouden met de geloofwaardigheid van de door bedrijven gedane beloften. Als we denken dat er onvoldoende geloofwaardigheid is, geven we bedrijven een 'downgrade' in de uiteindelijke classificatie. We classifi- ➤

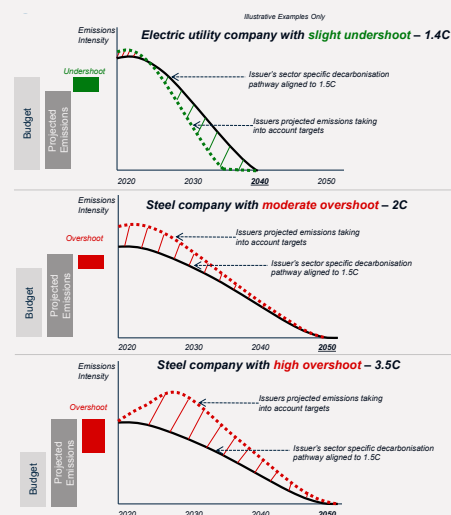


**James Malone**

Senior Associate en  
ESG Specialist,  
PGIM Fixed Income

**FIGUUR 1: WHAT IS TEMPERATURE ALIGNMENT?**

- Temperature Alignment is a forward looking approach to estimating the climate impact of an entity's GHG emissions expressed in degrees Celsius.
- Temperature Alignment compares a projection of an issuer's future emissions (taking into account any targets) against its share of the remaining carbon budget.
- Temperature Alignment helps ensure that the timeline and ambition of companies' decarbonisation commitments are aligned with the requirements set out in science-based, sector-specific pathways.



Bron: PGIM Fixed Income

ceren bedrijven namelijk in verschillende temperatuur-buckets: bedrijven die op 1,5 graden zitten, worden anders ingedeeld dan bedrijven die bijvoorbeeld op 2 graden zitten.

Hiervoor doen we een drietal eigen geloofwaardigheidstests, die simpel en effectief zijn. Eerst controleren we of bedrijven hun uitstoot in overeenstemming met hun doelstellingen hebben verminderd. Dan kijken we of bedrijven überhaupt wel rapporteren. Het is echt vreemd dat er bedrijven zijn die zich extern committeren aan CO<sub>2</sub>-doelstellingen, maar daarover niet (goed) rapporteren. En wat niet gemeten wordt, wordt ook niet gemanaged. Als laatste willen we niet dat bedrijven hun CO<sub>2</sub>-emissies te veel compenseren, door bijvoorbeeld externe credits te kopen: dat is eigenlijk geen decarbonisatie.

Ik heb de indruk dat wij redelijk ver gaan in onze correcties van externe data. Als we naar de Bloomberg-Barclays Corporate Aggregate Index kijken, zou volgens een leidende dataleverancier ongeveer 65% van de marktwaarde een 'temperature alignment' van 2 graden of beter hebben. Na onze geloofwaardigheidstests blijkt dat minder dan 15% te zijn. En dat komt door bedrijven die hun doelstellingen niet halen, niet rapporteren of geen interim-doelen hebben. Ook wordt er nog veel te weinig naar Scope 3-emissies gekeken. Voor ons zijn de correcties noodzakelijk, omdat wij het belangrijk vinden om een realistisch

**'Regelmatig worden de grote uitstoters uitgesloten. Maar als die bedrijven goed bezig zijn om hun ambitieuze doelstellingen te realiseren, heeft het meer impact om in hen te beleggen en ze te helpen met decarboniseren.'**

**'Beleggers moeten een nieuwe, meer toekomstgerichte CO<sub>2</sub>-benadering gaan hanteren. We moeten door de juiste, vooruitkijkende lens kijken.'**

beeld te schetsen van de duurzaamheidsprestaties van bedrijven en om beslissers beter te informeren. Wij zijn van mening dat een conservatieve benadering verstandig is bij het inschatten van de klimaateffecten van emittenten, aangezien beleggers neerwaartse herzieningen van de klimaatreferenties van hun portefeuilles zullen willen vermijden.'

#### **Hoe kunnen klanten de Temperature Alignment Tool in de praktijk gebruiken?**

'Ten eerste is het goed om te melden dat we deze gegevens kunnen gaan gebruiken om afspraken met bedrijven te maken over hun doelstellingen en klimaatimpact. We denken overigens dat de meeste bedrijven zich nog onvoldoende hebben verdiept in dergelijke analyses. Dit is dus nieuw terrein voor zowel beleggers als bedrijven. Een tweede belangrijke constatering is dat we na onze eerdergenoemde geloofwaardigheidscorrecties met zijn allen vooralsnog niet op koers liggen om de doelstelling van net zero in 2050 te halen. Dit moet een 'wake-up call' zijn voor de wereld. Er is te veel optimisme over de genomen klimaatacties en -maatregelen.

Tot slot het praktische gebruik van onze tool. We kunnen voor onze klanten nauwkeuriger doorrekenen hoe hun portefeuille overeenkomt met de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs of, zoals het vaak wordt aangeduid door cliënten, hoe goed hun portefeuilles in overeenstemming zijn met net zero. Verder levert onze manier van kijken interessante discussies op over de uitsluitingslijsten. Regelmatig worden de grote uitstoters uitgesloten. Maar als die bedrijven goed bezig zijn om hun ambitieuze doelstellingen te realiseren, heeft het meer impact om in hen te beleggen en ze te helpen met decarboniseren. Of anders geformuleerd, na uitsluiting van de grote uitstoters blijft een portefeuille over die moeilijker ambitieuzer te maken is als het gaat om minder toekomstige uitstoot. Kortom, onze analyses kunnen helpen een scherpere, vooruitkijkende CO<sub>2</sub>-blik te verkrijgen. ■

#### **IN HET KORT**

Het analyseren van de realisatie van klimaatdoelen van een bedrijf is niet zo eenvoudig als het kijken naar één of twee getallen (bijvoorbeeld CO<sub>2</sub>-emissies). Er zijn meer datapunten nodig, zowel vooruit als achteruit, en enige kwalitatieve beoordeling is een 'must'.

Sterker nog, vereenvoudigde benaderingen die zich richten op slechts één of twee meetgegevens kunnen in de praktijk leiden tot de verkeerde resultaten, door sectoren met een lage intensiteit te stimuleren in plaats van de grote vervuilers die potentieel de economie echt CO<sub>2</sub>-arm kunnen maken.

De nauwkeurigheid van CO<sub>2</sub>-footprint-metingen is soms ook twijfelachtig, vooral als Scope 3 wordt meegenomen. Maar tegelijkertijd kan het weglaten van Scope 3 een vrijbrief zijn voor sommige sectoren met een hoge uitstoot.

De afstemming van Parijs gaat niet alleen over het bereiken van net zero in 2050: hóe we net zero bereiken is cruciaal. Het CO<sub>2</sub>-budget van 1,5°C zal bij het huidige tempo over minder dan 10 jaar verdwenen zijn, dus transformatieve actie in dit decennium is essentieel voor elk bedrijf om op 1,5°C afgestemd te zijn.

# De ruimte biedt potentieel voor beleggingsrendement

**Technologische vooruitgang heeft de kosten van toegang tot de ruimte flink verlaagd en de mogelijkheden van ruimte-systemen vergroot. AI is daarin een drijvende kracht. Dit biedt kansen voor beleggers.**

De ontwikkeling van herbruikbare raketten, de miniaturisering van satellieten, vooruitgang in voortstuwingssystemen en de opkomst van particuliere ruimtevaartbedrijven hebben de ruimtevaart toegankelijker en kosteneffectiever gemaakt. Met \$ 1.500 zijn de kosten om 1 kilo aan materiaal in een lage baan om de aarde te brengen 99% lager dan in 1965 en het zal nog dertig keer zo goedkoop worden met Starship, het superzware ruimtevoertuig van SpaceX3. Dit biedt nieuwe kansen voor commerciële ruimtevaartondernemingen en ondernemersactiviteiten. Maar hoewel de toegang tot de ruimte gemakkelijker en goedkoper lijkt dan ooit, brengt het nog steeds een aantal extreem complexe uitdagingen met zich mee. De recente vooruitgang op het gebied van artificiële intelligentie (AI) komt op het juiste moment om deze complexe problemen aan te pakken.

AI transformeert satellietoperaties en maakt ze efficiënter, kosteneffectiever en betrouwbaarder. Algoritmen voor machine learning kunnen de prestaties van satellieten optimaliseren, afwijkingen voorspellen en routine-taken automatiseren.

Momenteel zijn er 7.500 actieve satellieten in een baan rond de aarde en zijn er plannen om maar liefst 65.000 nieuwe communicatiesatellieten en 3.000 niet-communicatiesatellieten (bijvoorbeeld voor aardobservatie) de ruimte in te sturen. Waarnemingen vanuit de ruimte leveren cruciale gegevens op over het klimaat, weerpatronen, natuurlijke hulpbronnen en milieuveranderingen op aarde. Satellieten met uiteenlopende instrumenten helpen bij het monitoren van zeespiegelstijging, luchtvervuiling en andere milieufactoren. Deze gegevens zijn van vitaal belang om de gevolgen van klimaatverandering te begrij-

pen en te beperken, natuurlijke hulpbronnen te beheren en weloverwogen beslissingen te nemen met betrekking tot rampenbestrijding en stadsplanning. De enorme hoeveelheid gegenereerde gegevens vormt echter een grote uitdaging. AI speelt een cruciale rol bij het ontginnen van deze enorme datasets, het verkrijgen van zinvolle inzichten en het versnellen van wetenschappelijke ontdekkingen op dit gebied.

Gezien de toenemende schaarste van hulpbronnen op aarde die zijn uitgeput door menselijke overexploitatie, wordt het potentieel voor het gebruik van hulpbronnen in de ruimte een aantrekkelijk idee. Het delven van asteroiden belooft toegang te geven tot enorme hoeveelheden zeldzame metalen en mineralen waar op aarde veel vraag naar is.

Dit jaar heeft de NASA een missie gepland om een enorme metalen asteroïde te onderzoeken die een kern van ijzer, nikkel en goud zou kunnen bevatten die meer waard is dan de wereldeconomie. Het delven van asteroiden zou de milieupact van mijnbouw op aarde helpen reduceren en de grote hoeveelheid kooldioxide-uitstoot verminderen.

De snelle ontwikkeling van de ruimtevaartmarkt roept ook vragen op. Op het gebied van duurzaamheid zorgt het stijgende aantal satellieten in een baan om de aarde voor het probleem van ruimteafval. Op dit moment zijn er naar schatting 130 miljoen stukken ruimteafval, waaronder 36.500 objecten die groter zijn dan 10 cm, zoals oude satellieten, gebruikte raketlichamen en zelfs gereedschap dat astronauten ontglipt is.

Ook hier bieden AI-algoritmen oplossingen, omdat ze worden gebruikt om de bewegingen van ruimteafval te volgen en te voorspellen, zodat satellietexploitanten en ruimteagenschappen maatregelen kunnen nemen om botsingen te voorkomen.

AI zal, naarmate we de kosmos verder verkennen, een drijvende kracht zijn, die de toekomst van ruimteverkenning vormgeeft en een aanzienlijk potentieel biedt voor beleggingsrendement. ■



Door **Tomasz Godziek**,  
hoofd Thematische  
Aandelen bij  
J. Safra Sarasin.

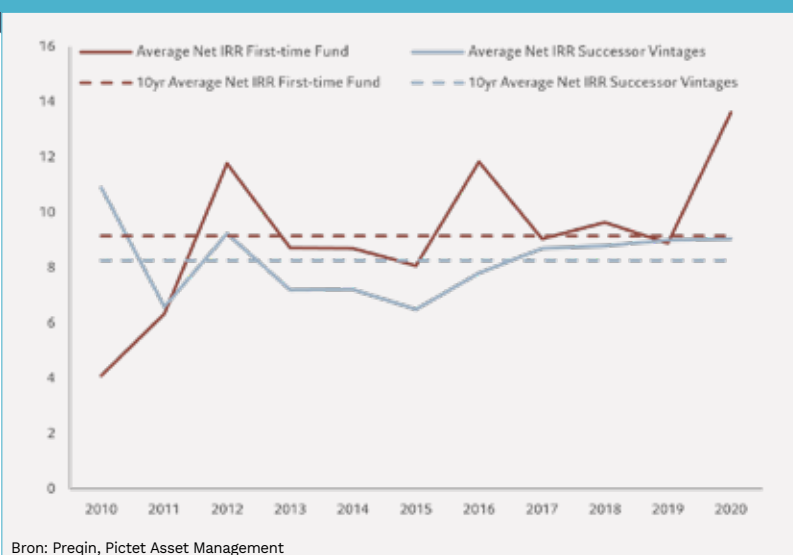
# Dit economisch klimaat is ideaal voor private credit

Private credit kan een sleutelrol spelen bij het op gang houden van de kredietverstrekking, maar is ook interessant voor professionele beleggingsportefeuilles. De vooruitzichten voor het beleggingssegment zijn in het huidige economische klimaat zeer goed, stelt Andreas Klein, Hoofd Private Debt bij Pictet Asset Management.

Door Michiel Pekelharing

Het belang van een sterke balans staat in de banksector weer volop in de schijnwerpers als gevolg van de afzwakkende economische groei en de ondergang van Silicon Valley Bank, First Republic en Credit Suisse. Private credit kan een rol spelen bij het op gang houden van de kredietverstrekking. Andreas Klein, Hoofd Private Debt bij Pictet Asset Management, vertelt waarom deze beleggingscategorie momenteel heel goede vooruitzichten heeft.

FIGUUR 1: FIRST VINTAGE BOOST



**In de westerse wereld zetten sterk gestegen beleidsrentes steeds duidelijker een rem op de economische groei. Is dit wel een goed moment om in private credit te investeren?**

‘De economie zwakt inderdaad af en in het vierde kwartaal kan zich zelfs een kleine krimp voordoen, waarschijnlijk met het Verenigd Koninkrijk en Duitsland als drijvende krachten. Maar dat vooruitzicht is een stuk beter dan zes tot twaalf maanden geleden. Toen maakte iedereen zich grote zorgen over een harde landing van de Amerikaanse economie. De arbeidsmarkt is echter nog heel sterk. De werkloosheid ligt rond het laagste niveau ooit. En omdat consumenten doorgaan met geld uitgeven, is het meest waarschijnlijke scenario dat er ondanks de gestegen rente een zachte of zelfs geen landing komt. Hierdoor lijkt het default-risico in het segment kleinere ondernemingen waarin wij beleggen heel goed te overzien. Met rentes van 11% à 12% worden we bovendien heel goed beloond voor de risico’s die we nemen, vooral ook als je kijkt naar de bescheiden hefboom die we gebruiken en de omvang van het onderpand. Door de hogere rentelasten en de stijgende operationele uitgaven als gevolg van inflatie blijft er onderaan de streep vaak minder winst over voor eigenaren, zoals private equity-beleggers. Uit onze grove berekeningen komt naar voren dat bij een bedrijf met een financieringsstructuur, die gebruikelijk is bij leveraged buyouts, de ebitda nu met gemiddeld meer dan 6% moet stijgen voordat je beter uit bent als verstrekker van eigen vermogen dan van vreemd vermogen. Dat groeitempo ligt ongeveer vier keer zo hoog als de groei van de West-Europese economie, die dit jaar op circa 1,5% uitkomt. Als je het zo bekijkt, is dit een prima moment om te beleggen in private credit, omdat de verhouding tussen risico en rendement een stuk gunstiger oogt dan voor aandelen.’

**Hoe positioneren beleggers private credit eigenlijk binnen hun beleggingsportefeuille? Welke plaats neemt de categorie in binnen de assetmix?**

‘Traditioneel was private credit vaak onderdeel van het vastrentende segment van de portefeuille. Maar steeds meer institutionele beleggers zien het als een alternatieve belegging. Een groot verschil met traditionele obligaties is dat het durationrisico

## WAAROM STARTENDE FONDSSEN EEN STREEPJE VOOR HEBBEN.

Het bekijken van het trackrecord van de aanbieder is een van de eerste werkzaamheden die beleggers verrichten bij het analyseren van een nieuw private credit-fonds. 'Hoewel dat heel begrijpelijk is, zouden juist professionele investeerders moeten weten dat resultaten uit het verleden geen garantie bieden voor de toekomst. Dat geldt dubbel en dwars in het huidige klimaat, dat behoorlijk afwijkt van de omstandigheden waaraan beleggers in het afgelopen decennium gewend zijn geraakt. De rente lag heel laag, er was volop liquiditeit en de wereldeconomie groeide rustig door. In dit soort marktomstandigheden is het heel lastig om goede en slechte managers van elkaar te onderscheiden, aangezien de rendementen in tegenstelling tot het aandelensegment niet in theorie oneindig kunnen oplopen.'

In de ogen van Klein heeft een nieuw private credit fonds zelfs een streepje voor. Dat kan zich namelijk volledig richten op het vinden en selecteren van de meest aantrekkelijke beleggingskansen. Klein: 'Als manager van een bestaand fonds gaat een groot deel van je tijd zitten in het onderhoud van je portefeuille. En als je een paar probleemgevallen hebt, kan dat nog meer tijd vergen. Dat leidt af van de selectie van nieuwe beleggingskansen, die juist in het huidige klimaat de sleutel tot succes zijn. In het verleden lag het rendement van zogeheten first time-fondsen volgens ons onderzoek gemiddeld ongeveer 100 basispunten hoger dan die van een opvolgfonds van een aanbieder die al minstens één fonds op de markt had.'

ontbreekt. Bovendien heb je geen last van volatiele marktbevingingen. Door het illiquide karakter van private credit in combinatie met de stevige buffer dankzij het onderpand, wordt het vaak tegen de nominale waarde in de boeken opgenomen, totdat er iets gebeurt waardoor een afboeking noodzakelijk is. Private credit heeft dus heel andere eigenschappen dan bijvoorbeeld high yield-obligaties, waarmee de categorie soms vergeleken wordt. Het effectieve rendement van momenteel circa 11% kan weliswaar vergelijkbaar zijn, maar als je onder de motorkap kijkt, zijn er grote verschillen. High yield-ondernemingen zijn naar verhouding gefinancierd met veel meer vreemd vermogen dan de bedrijven waarin wij beleggen. Daar komt bij dat de handelbaarheid van high yield-obligaties op papier best goed lijkt. Als het onrustig wordt in de financiële wereld, kan het echter heel lastig zijn om een tegenpartij te vinden bij een verkooptransactie. Het verschil tussen de bied- en laatkoers

loopt dan flink op en de verkoopprijs ligt vaak beduidend lager dan de daadwerkelijke waarde.'

## Waar ziet u momenteel goede kansen op de markt voor private credit?

'Qua schaalomvang springen middelgrote en kleine bedrijven er wat ons betreft echt uit. Echt kleine ondernemingen kloppen vaak nog bij de bank aan, terwijl de concurrentie bij de kredietverstrekking aan grote bedrijven behoorlijk groot is. Behalve door het relatief aantrekkelijke competitieve klimaat bij de kredietverstrekking is het segment middelgrote en kleine bedrijven ook interessant, omdat we ons kunnen onderscheiden met de waarde die we toevoegen via onze marktkennis en ons netwerk. Bijvoorbeeld bij het ontdekken van nieuwe marktkansen, bij het vinden van strategische partners of overnamekandidaten en bij het adviseren over het uitstippen van een duurzame strategie. We richten ons voornamelijk op sectoren die zich kenmerken door lage vaste assets, zoals technologie, software en onderwijs. Belangrijke kenmerken zijn de hoge winstmarge en een hoge vrije kasstroom, zodat er ook in economisch mindere tijden voldoende middelen zijn voor rentebetalingen en aflossingen.'

## Duurzaamheid speelt een steeds grotere rol in de aandelen- en obligatiewereld. Geldt dat ook voor private credit?

'Absoluut! Maar duurzaamheid heeft in onze markt een heel andere insteek. In tegenstelling tot beleggers in beursgenoteerde bedrijven kunnen we niet varen op cijfers van data-aanbieders. Een standaard voor duurzame verslaggeving ontbreekt, maar binnen de industrie wordt daar hard aan gewerkt. Bovendien ligt er voor ons als kredietverstrekkers nog een mooie kans om hier het verschil te maken. Want veel kleine ondernemingen weten nog niet hoe ze duurzaamheid een plaats moeten geven in de bedrijfsvoering en strategische plannen. Ons fonds heeft een aparte ESG-adviesraad van tien specialisten met ruime ervaring op het gebied van duurzaamheid in de zakelijke wereld. In de eerste plaats helpen zij ons om de duurzame risico's van onze investeringen beter in kaart te brengen. Maar het ligt voor de hand dat we de duurzaamheidsinzichten van het team ook gaan gebruiken om bedrijven bij te staan bij het aanpakken van duurzame knelpunten en het ontdekken van nieuwe groeikansen.' ■



**Andreas Klein**

Hoofd Private Debt,  
Pictet Asset Management

## IN HET KORT

In het huidige economische klimaat steekt het risicorendementsprofiel van private credit gunstig af tegen veel andere beleggingen.

De beste kansen voor private credit zijn momenteel te vinden bij kleine en middelgrote bedrijven.

Het rendement van first time-fondsen ligt historisch gezien hoger dan dat bij fondshuizen die al minstens één product op de markt hebben.

# Alleen CO<sub>2</sub>-arm vastgoed is straks nog rendabel

Vastgoed speelt een belangrijke rol bij de reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot. Het beprijzen van CO<sub>2</sub> is een belangrijk instrument en dwingt vastgoedbeleggers in actie te komen.

Door Kes Brattinga en Joost de Baaij

De uitstoot van CO<sub>2</sub> speelt een belangrijke rol bij klimaatverandering. Vermindering van deze uitstoot is daarom noodzakelijk. Door een prijs te heffen op CO<sub>2</sub> worden bedrijven en huishoudens gestimuleerd hun uitstoot te verminderen. CO<sub>2</sub>-beprijzing zorgt er ook voor dat de uitstoot in de besluitvorming wordt meegenomen, dat energie-efficiëntie wordt aangemoedigd, en dat innovatie wordt aangejaagd.

## Vormen van CO<sub>2</sub>-beprijzing

CO<sub>2</sub>-beprijzing bestaat al jaren en heeft verschillende vormen. De twee belangrijkste zijn emissiehandelssystemen en CO<sub>2</sub>-heffingen. Het uitgangspunt hierbij is dat de vervuiler betaalt. Daarnaast is er een maatschappelijke CO<sub>2</sub>-prijs.

In een emissiehandelssysteem worden emissierechten verhandeld in een gesloten systeem met een plafond voor de totale emissie van een regio of sector. In Europa geldt sinds 2005 het EU Emissions Trading System (ETS). Het aantal emissierechten neemt

jaarlijks af om verduurzaming te stimuleren. Het prijsniveau is de afgelopen jaren gestegen van € 20 per ton eind 2020 tot niveaus tussen de € 80 en € 100 in 2023. In de Europese Green Deal is de ambitie aangescherpt om de CO<sub>2</sub>-uitstoot binnen Europa in 2030 met 55% te verminderen ten opzichte van 1990. Onderdeel van dit pakket is het vergroten van het EU ETS: snellere afbouw van emissierechten en het opzetten van een tweede handelssysteem (ETS2) dat zich onder meer richt op gebouwen.

Het is waarschijnlijk dat het ETS2 leidt tot een CO<sub>2</sub>-heffing op het gasverbruik van Nederlandse huishoudens. De uitwerking van de regelgeving is nog onbekend, maar in andere landen, zoals Duitsland, wordt die heffing al toegepast. De CO<sub>2</sub>-uitstoot van huishoudens wordt daar sinds januari 2021 belast en betaald door de gebruiker. Vanaf januari 2024 gaat ook de verhuurder meebetalen. Daarbij geldt: hoe slechter het energielabel, hoe hoger de heffing voor de verhuur-

der. Voor gasverwarmde woningen in Duitsland (bestaande bouw) is de gemiddelde jaarlijkse heffing nu € 130 per woning.

Naast de marktprijs voor CO<sub>2</sub> bestaat ook een zogeheten maatschappelijke CO<sub>2</sub>-prijs. Deze prijs is niet alleen gebaseerd op de economische waarde van CO<sub>2</sub>-uitstoot, maar houdt ook rekening met de maatschappelijke impact van klimaatverandering, zoals bijvoorbeeld de zeespiegelstijging of schade op landbouw. De maatschappelijke CO<sub>2</sub>-prijs fungeert als een hypothetische schaduwprijs van een ton CO<sub>2</sub>-uitstoot. Dit wordt momenteel al toegepast door overheden, maar in toenemende mate ook als vrijwillige CO<sub>2</sub>-prijs bij beleggers. Het resultaat van deze beleidsmatige CO<sub>2</sub>-prijs is dat de uitstoot zwaarder meeweegt in beleidsafwegingen van bijvoorbeeld een investering.

## CO<sub>2</sub>-beprijzing in vastgoed

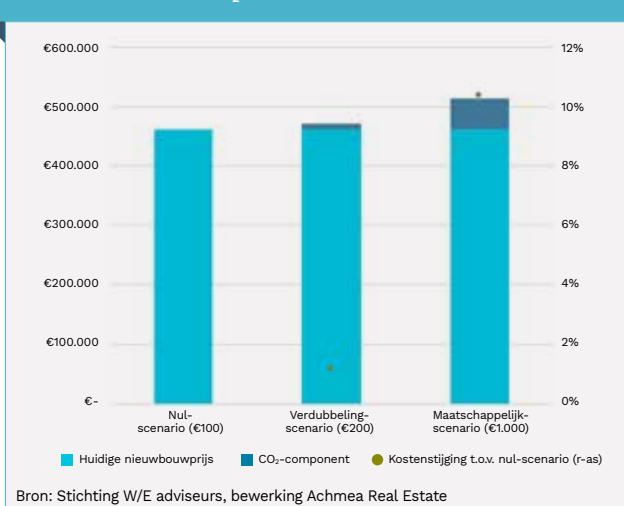
Van de totale CO<sub>2</sub>-uitstoot van nieuwbouwwoningen gedurende de 75-jarige levensduur, bedraagt de materiaalgebonden uitstoot

50% tot 80%. Deze uitstoot vindt plaats tijdens de bouw. Vervolgens komt het vastgoed in exploitatie en wordt de uitstoot voornamelijk veroorzaakt door het energieverbruik.

Het is onduidelijk hoe de CO<sub>2</sub>-prijs zich gaat ontwikkelen, maar een stijging ligt het meest voor de hand. Een hogere CO<sub>2</sub>-prijs zal tijdens zowel de bouw als de exploitatie impact hebben op vastgoedbeleggingen. Om die effecten inzichtelijk te maken zijn op basis van onderzoek van W/E-adviseurs eerder dit jaar drie scenario's gedefinieerd over hoe de CO<sub>2</sub>-prijs zich ontwikkelt tot 2030. Om de effecten op de bouw te berekenen, is de CO<sub>2</sub>-prijs vermenigvuldigd met de gemiddelde uitstoot van de bouw van woningen.

In het nul-scenario blijft de huidige CO<sub>2</sub>-prijs stabiel rond de € 100 en stijgt de prijs van een nieuwbouwwoning niet. In het verdubbelingscenario, waarbij de CO<sub>2</sub>-prijs stijgt naar € 200, neemt de kostprijs van een woning toe met € 5.300. In het maatschappelijk scenario stijgt de CO<sub>2</sub>-prijs tot de

FIGUUR 1: EFFECT CO<sub>2</sub>-BEPRIJZING OP NIEUWBOUWPRIJS



maatschappelijke CO<sub>2</sub>-prijs van € 1.000. De prijs van een nieuwbouwwoning stijgt in dat geval met € 47.700, oftewel ruim 10% van de huidige gemiddelde verkoopprijs. Het bouwen van woningen met de huidige bouwmaterialen leidt dus tot kostenverhogingen en het gebruik van bouwmaterialen zonder CO<sub>2</sub>-uitstoot wordt aantrekkelijker.

In de exploitatiefase wordt de CO<sub>2</sub>-uitstoot bepaald door het energieverbruik. Bij een stijging van de CO<sub>2</sub>-prijs worden de lasten fors hoger. Het verschil tussen energiezuinige nieuwbouwwoningen en bestaande bouw loopt in het maatschappelijk scenario flink op, tot € 2.500 op jaarbasis. Voor de gebruiker wordt een laag energieverbruik dus financieel steeds interessanter. Tegelijkertijd wordt vastgoed met een hoge CO<sub>2</sub>-uitstoot steeds duurder in gebruik.

### Impact op vastgoedbeleggingen

De grootste CO<sub>2</sub>-uitstoot wordt bij de bouw van woningen gerealiseerd. Door te kiezen voor circulaire of biobased bouw-

materialen in plaats van traditionele materialen kan de uitstoot fors beperkt worden. Hoe hoger de CO<sub>2</sub>-prijs, hoe financieel aantrekkelijker circulaire of biobased gebouwde woningen zullen zijn. In de exploitatiefase leidt CO<sub>2</sub>-beprijzing tot extra kosten bij gebruik van fossiele brandstoffen voor energieopwekking. Het grootste deel van de energielasten komt voor rekening van de gebruiker, wat de woonlasten verhoogt en de woning minder aantrekkelijk maakt. Gebouwen met een lagere CO<sub>2</sub>-uitstoot zijn op de langere termijn minder risicovol als belegging, doordat ze minder gevoelig zijn voor stijgende kosten of heffingen tijdens de exploitatie. Niet-duurzame gebouwen krijgen te maken met een 'brown discount'.

De CO<sub>2</sub>-beprijzing komt bovenop het risico dat toekomstige regelgeving voor CO<sub>2</sub>-uitstoot steeds strenger wordt. Overheden kunnen beperkingen opleggen aan de verhuur van gebouwen met een te hoge CO<sub>2</sub>-uitstoot. Beleggers moeten zich bewust zijn van

deze regelgevingsrisico's en proactief handelen om compliant te blijven.

### Stijgende prijs van CO<sub>2</sub>

Het beprijzen van CO<sub>2</sub>-uitstoot is een belangrijk gereedschap om reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot te stimuleren. Gezien de ambitieuze klimaatdoelen houden wij rekening met een stijgende prijs van CO<sub>2</sub>. Dit heeft effect op de bouwkosten door hogere materiaal-prijzen, maar ook op de exploitatiefase. Bouwmaterialen en energievoorzieningen die relatief veel CO<sub>2</sub>-uitstoot veroorzaken, zullen in de loop van de tijd duurder worden.

Bouwen met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot met lokaal geproduceerde biobased of circulaire materialen wordt financieel aantrekkelijker en uiteindelijk in onze visie ook de enige betaalbare optie. De afgelopen jaren is duurzaamheid steeds belangrijker geworden voor institutionele beleggers, vooral vanwege de maatschappelijke verantwoordelijkheid en regelgeving. Voor institutionele beleggers betekent CO<sub>2</sub>-beprijzing het volgende:

- Bouwen met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot, zoals met biobased materialen, is vanuit maatschappelijk oogpunt interessant, maar in de komende jaren ook steeds aantrekkelijker vanuit financieel oogpunt.
- Energiezuinig en CO<sub>2</sub>-arm bouwen is gewenst om de kosten tijdens de exploitatie zo laag mogelijk te houden en de (gebruiks)waarde van vastgoed op de lange termijn zo hoog mogelijk.
- Verduurzaming van bestaand vastgoed wordt naast de maatschappelijke impact ook financieel steeds lonender. ■



**Kes Brattinga**

Research Manager,  
Achmea Real Estate



**Joost de Baaij**

Research Manager,  
Achmea Real Estate

## IN HET KORT

CO<sub>2</sub>-beprijzing is nodig om de klimaatdoelstellingen te behalen.

In vastgoed is CO<sub>2</sub>-beprijzing al indirect aanwezig in de bouw- en exploitatiefase.

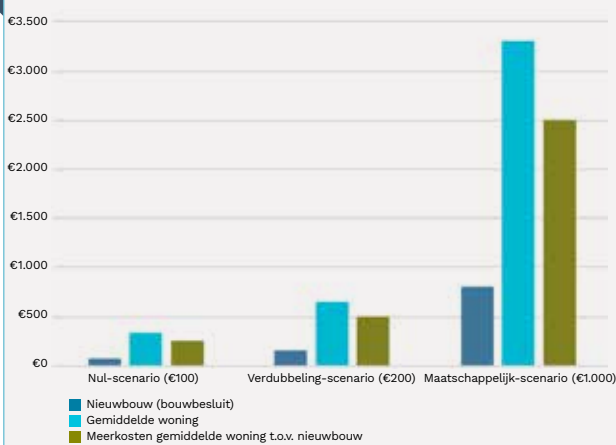
De rol van CO<sub>2</sub>-beprijzing neemt verder toe: de meerkosten hiervan kunnen flink oplopen.

In bestaande portefeuilles wordt het steeds rendabeler en noodzakelijker om woningen te verduurzamen.

Bij nieuwbouw versnelt CO<sub>2</sub>-beprijzing de transitie naar biobased en circulair bouwen.

Beleggers moeten in actie komen doordat door CO<sub>2</sub>-beprijzing het financiële belang van verduurzaming, naast het maatschappelijke belang, steeds groter wordt.

**FIGUUR 2: JAARLIJKSE CO<sub>2</sub>-KOSTEN ENERGIEVERBRUIK PER WONING**



Bron: Stichting W/E adviseurs, bewerking Achmea Real Estate

# Zorgvastgoed is een financiële en maatschappelijke businesscase

Zorgvastgoed kan niet alleen een financieel aantrekkelijk rendement opleveren, maar ook bijdragen aan het oplossen van meerdere maatschappelijke problemen. Helma Spuls geeft leiding aan het zorgvastgoedfonds van Bouwinvest dat volgend jaar opengaat voor externe investeerders. ‘Doorstroming op de woningmarkt begint met meer seniorenwoningen.’

Door Ronald Bruins

Spuls ziet het voor haar ogen gebeuren. ‘Senioren blijven steeds langer in hun huidige woning wonen. En geef ze eens ongelijk. Op die plek hebben zij jarenlang hun leven doorgebracht en herinneringen opgebouwd. Bovendien hebben zij geen incentive om te verhuizen. De hypotheek van hun koopwoning is vaak al grotendeels of helemaal afgelost en er zijn nauwelijks woonalternatieven op de markt. Wat je vervolgens ziet, is dat mensen te laat verhuizen, waardoor ze de benodigde zorg niet of te laat krijgen.’

Aan institutionele investeerders de taak om senioren met een aanbod van kwalitatief hoogwaardige woningen te overtuigen wél op tijd te verhuizen, aldus Spuls. ‘Denk aan zelfstandige appartementen die ingericht zijn op de behoeftes van senioren en waar je de zorg die je eventueel later nodig hebt, kunt krijgen als het zover is. Maar ik zeg ook altijd: laten we vooruitkijken in de levenscyclus en nadenken over private zorg-

woningen, waar senioren met permanente zorgbehoeften kunnen verblijven. Door dergelijke passende woonmogelijkheden te creëren, spelen we in op maatschappelijke trends en kunnen we tegen een laag risico een positief rendement genereren voor onze pensioenfondsinvesteerders.’

## Seniorenvastgoed bundelt vastgoed en zorg

Het Bouwinvest Healthcare Fund investeert in seniorenvastgoed en zorgvastgoed. Op dit moment alleen nog voor bpfBOUW, maar vanaf 1 januari 2024 wordt het fonds ook opengesteld voor andere investeerders. Spuls over de beleggingscasus: ‘Vanuit de overheid is becijferd dat we in 2030 900.000 extra woningen nodig hebben. 290.000 daarvan zijn seniorenwoningen. Sinds begin jaren negentig neemt het aantal ouderen in Nederland toe en is er sprake van vergrijzing. De groep mensen geboren tijdens de babyboom van de jaren vijftig tot midden jaren zestig is met pensioen of bereikt binnenkort de pensioengerechtigde leeftijd. De gemiddelde levensverwachting neemt daarnaast toe van gemiddeld 79,5 jaar in 1990 tot gemiddeld 85,5 jaar in 2040. Deze ‘dubbele vergrijzing’, door zowel de demografische opbouw als de toenemende levensverwachting, zorgt tot 2040 voor een toename van 1,1 miljoen 65-plus-huishoudens.’

De vraag naar zorgvastgoed gaat daarom de komende jaren alleen maar toenemen, geeft Spuls aan. ‘Vanwege de stabiele financiële rendementen op de lange termijn en de maatschappelijke impact die gemaakt wordt, verwacht ik dan ook interesse van Nederlandse institutionele beleggers. Zeker vanuit hun ESG-doelstellingen en hun betrokkenheid bij de Nederlandse markt. Maar ik sluit ook buitenlandse investeerders zeker niet uit. De zorgvastgoedmarkt wordt steeds volwassen als investeringscategorie.’

## Overheid als katalysator

‘De Nederlandse overheid kan als katalysator werken’, vervolgt Spuls. ‘Het is belangrijk dat de overheid beleid ontwikkelt dat investeringen in zorgvastgoed aanmoedigt en stimuleert. Dat gebeurt bijvoorbeeld in Australië en Ierland, waar overheden belastingvoordelen hebben ingevoerd voor nieuwbouwontwikkelingen. In Nederland zijn projecten op dit moment financieel steeds moeilijker rond te krijgen. De overheid zou belastingvoordelen kunnen bieden voor investeerders in zorgvastgoed, waardoor woningen gerealiseerd kunnen worden en de doorstroming van senioren daadwerkelijk op gang komt.’

‘De vraag naar zorgvastgoed gaat de komende jaren alleen maar toenemen.’



‘De overheid zou belastingvoordelen kunnen bieden voor investeerders in zorgvastgoed, waardoor woningen gerealiseerd kunnen worden en de doorstroming van senioren daadwerkelijk op gang komt.’



## CV

### Helma Spuls

Helma Spuls is sinds 1 oktober 2022 Director Dutch Healthcare Investments bij Bouwinvest. Zij stapte over van het Bouwinvest Residential Fund, waar zij Manager Asset Management was.

Denk ook aan het versoepelen van regelgeving en subsidies voor duurzame en innovatieve projecten. Ook zou het helpen om een campagne te lanceren, waardoor senioren eerder nadenken over hoe ze in hun verdere toekomst willen wonen.’

Al met al zou de overheid er daarmee voor zorgen dat er kapitaal richting zorgvastgoed gaat. Spuls: ‘Daarmee kan het echt tot een versnelling komen. Ik hoop dat we deze stimulus terugzien in de verkiezingsprogramma’s van de partijen. Samen met de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed Nederland zullen we hier aandacht voor vragen.’

### Personeelstekort vraagt om andere oplossingen

Meer seniorenwoningen is een opgave waar institutionele investeerders een belangrijke rol in kunnen spelen, maar dat lost nog niet het tekort aan zorgpersoneel op. De overheid wil dat senioren zo lang mogelijk thuis blijven wonen om de druk op de zorg zo laag mogelijk te houden. Spuls: ‘Thuis als het kan, een verpleegtehuis alleen als het moet. Thuiszorg – en dat merk ik ook in mijn eigen omgeving – zet zich keihard in om alle senioren te helpen. Mijn visie is dat we meer zelfstandige seniorenwoningen geclusterd moeten realiseren, waar zorg op afroep aanwezig is. Zo kan de zorg efficiënter worden geleverd. Daarom gaan we voor onze vastgoedprojecten ook samenwerkingsverbanden aan met lokale en regionale zorgorganisaties om dit voor elkaar te krijgen.’

Assisted living, noemt Spuls het. ‘Het zijn aangepaste woningen waar mensen zo lang

mogelijk zelfstandig kunnen wonen, met bijvoorbeeld een grotere badkamer, een gemeenschappelijke ruimte voor ontmoeting en brede gangen en deuren. We investeren in kleinschalige gebouwen met zo’n veertig tot maximaal honderdvijftig woningen. Bij dat laatste aantal moet je kleinere onderverdelingen maken van zo’n veertig à vijftig woningen. Je wilt wel dat de bewoners elkaar kunnen leren kennen.’

### Van formele naar informele zorg

Een andere oplossing voor het personeelstekort is het bieden van meer informele zorg. Zo werkt het Bouwinvest Healthcare Fund met community managers. Spuls: ‘Ze hebben een ondersteunende functie in het gebouw. Hij of zij is degene die activiteiten organiseert, bewoners bij elkaar brengt en een oogje in het zeil houdt. Het kan spannend zijn voor senioren om te verhuizen. Ook daar kan de community manager een rol spelen, door de nieuwe bewoners te verwelkomen en wegwijs te maken. Je ziet daardoor dat bewoners meer naar elkaar omkijken en dat formele zorg kan worden uitgesteld. Ik kan me voorstellen dat zorgaanbieders die rol in de toekomst van ons overnemen, maar tot nu toe hebben wijzelf die community manager telkens aangesteld. Er zou van zo’n community manager ook een signaleringsfunctie uit moeten gaan. In hoeverre lukt het senioren nog allemaal zelf of hebben ze al hulp of zorg nodig? Ook kunnen ze aan preventie doen.’

## HET HEALTHCARE FUND

Het Bouwinvest Healthcare Fund investeert in seniorenhuisvesting en zorgvastgoed voor het pensioenfonds voor de bouw (bpf-BOUW). Vanaf 1 januari 2024 wordt het fonds opengesteld voor andere investeerders.

Helma Spuls geeft leiding aan het fonds dat inzet op de drie strategische pijlers: groei, sociaal rendement en duurzaamheid. 'Demografie liegt niet en het is al jaren duidelijk dat er een nijpend tekort is aan passende huisvesting voor senioren. In samenwerking met gemeenten, zorginstellingen, ontwikkelaars en natuurlijk het team binnen Bouwinvest leveren we een bijdrage aan het realiseren van meer passende en toekomstbestendige seniorenhuisvesting. Wij hebben met onze kennis, ons netwerk en het pensioenfondskapitaal een sleutelrol.'

Bijvoorbeeld door sportlessen te verzorgen.'

Bij private care-wonen gaat het om kleine zorginstellingen waar 24 uur per dag en 7 dagen per week zorgondersteuning aanwezig is. Spuls: 'Dat soort instellingen waren er eerder alleen in het duurdere segment, maar nu ook in het middensegment. Ons uitgangspunt is sowieso, bij zowel assisted living als private care, dat het betaalbaar moet zijn en blijven.'

### Een kijkje in levensloopbestendig wonen

Als goed voorbeeld van assisted living noemt Spuls het appartementencomplex Westergoud in de wijk Westergouwe in Gouda (zie foto). 'Daar vind je 59 huurappartementen voor

## 'Laten we vooruitkijken in de levenscyclus en nadenken over private zorgwoningen.'

55-plussers. De woningen hebben een oppervlakte van ongeveer 50 tot maar liefst 109 vierkante meter. In het gebouw zit een gemeenschappelijke sociëteit. Hier kunnen senioren elkaar ontmoeten wanneer ze dat willen. De appartementen zijn levensloopbestendig ontworpen, zodat je hier ook kunt wonen als je een zorgvraag hebt. Een sociëteit met een terras aan het water zorgt voor verbinding tussen de bewoners. Hier worden activiteiten aangeboden die de bewoners zelf organiseren. Daarnaast kunnen bewoners met groene vingers terecht in de heemtuin naast het gebouw.'

### Financieel en maatschappelijk rendement

Al met al biedt het fonds dat Spuls beheert kansen voor institutionele beleggers om meerdere maatschappelijke thema's aan te raken, maar ook om een aantrekkelijk rendement te kunnen realiseren. 'We mikken met ons fonds op een langjarig rendement van 5,5 tot 7%. Dat is een projectie voor de lange termijn, passend bij onze toekomstgerichte strategie. Ondanks de huidige uitdagingen op de markt staan we sterk in ons streven. We zijn ons bewust van de impact van factoren zoals de middenhuurregeling, de hogere rentetarieven, de stijgende bouwkosten en de schaarste aan bouw personeel. Desondanks laten we ons niet van onze langdurige missie afbrengen. We zijn positief over de trends op de lange termijn.' ■

### IN HET KORT

Zorgvastgoed levert financieel en maatschappelijk rendement.

Seniorenvastgoed bevordert de doorstroming op de huizenmarkt.

De vraag naar zorgvastgoed gaat de komende jaren alleen maar toenemen. Van de 900.000 benodigde woningen zijn er 290.000 nodig voor senioren.

Assisted living-projecten bieden een oplossing voor het personeelstekort in de zorg: geclusterde zelfstandige seniorenwoningen met community managers voor informele zorg.

De overheid kan als katalysator werken voor zowel investeringen in zorgvastgoed als de doorstroming van senioren.



# Bouwen aan vertrouwen

**De aanpak van de woningmarkt door de overheid kenmerkt zich door beleid dat de complexe werking van de woningmarkt tekortdoet en dat uiteindelijk niet bijdraagt aan oplossingen. Maatregelen stapelen zich op en de negatieve bijeffecten van deze maatregelen worden met nieuwe overheidsinterventies bestreden.**

Echte, duurzame oplossingen voor het complexe vraagstuk van het structurele tekort aan goede woningen gaan over samenhang van beleid en daarmee over een integrale aanpak. Columnist Frank Kalshoven vatte het treffend samen: 'Als partijen tegelijkertijd willen remmen en gas geven, dan wacht Nederland geen rustige rit naar de toekomst.' Zijn woorden onderstrepen dat maatregelen pas effectief kunnen zijn als we de bestemming ervan weten en de omstandigheden (onder)kennen die we onderweg tegenkomen. Dan weet je immers wanneer je gas moet geven of juist moet afremmen.

## Integraal

Op weg naar de Tweede Kamerverkiezingen in november dit jaar is het voor politieke partijen van belang alle facetten, inclusief het perspectief van alle betrokkenen, in samenhang te bezien. Want alleen als we het hele krachtenveld verkennen en het beleid van de afgelopen jaren kritisch onderzoeken, kunnen we een integrale visie op de woningmarkt ontwikkelen. Want is de betaalbaarheid van wonen afhankelijk van steeds meer en steeds strengere regulering? Of eenvoudigweg van veel meer aanbod? Biedt een opeenstapeling van maatregelen de oplossing voor de echte problemen, of raken duurzame oplossingen hierdoor juist steeds meer uit het zicht? We zien bijvoorbeeld dat de enorme verhoging van de overdrachtsbelasting in de afgelopen jaren een belemmering is geworden voor de verkoop van woningen.

Door integraal te kijken kunnen we excessen bestrijden zonder de partijen uit te sluiten die nodig zijn voor oplossingen. Het

voorkomt dat we negatieve bijeffecten van regulering moeten oplossen met nieuwe maatregelen. Door uit de verkokering en geïsoleerde aanpak te stappen ontstaat er beter zicht op wat een duurzame en goed functionerende woningmarkt is. En ook op de partijen die nodig zijn om daar te komen en wiens belangen derhalve meegewogen moeten worden.

## Stimuleren versus reguleren

Erkennen dat stimuleren een krachtiger instrument is dan reguleren is de weg uit de reguleringsparadox: het reguleren om te corrigeren voor ongewenste effecten van eerdere regulering. Zodat we voorkomen dat betrouwbare partners voor langetermijnsamenwerking niet worden weggejaagd, maar een duidelijke rol krijgen in de opgaven.

De afgelopen jaren hebben institutionele beleggers jaarlijks gemiddeld 9.000 nieuwbouw huurwoningen toegevoegd. In de context van het totale bezit van 165.000 is dat een significant aandeel in de totale opgave. De komende jaren willen deze partijen hun bijdrage blijven leveren en maar liefst 50.000 huurwoningen voor mensen met een middeninkomen toevoegen. Dat is de helft van de totale ambitie van het kabinet van 100.000 extra middenhuurwoningen in 2030. Een aantal van de maatregelen in de Wet betaalbare huur die nu voorligt, werpt drempels op voor deze partijen, terwijl zij juist vanwege hun bijdragen gestimuleerd moeten worden. Bijvoorbeeld door modernisering van het verouderde woningwaarderingssysteem. Het is immers niet uitlegbaar dat het woningwaarderingssysteem niet wordt ingezet voor het stimuleren van de bouw van die woningen waarnaar de meeste vraag is.

## Langetermijnvisie

De woningbouw, de verduurzaming, de betaalbaarheid van huren en de leefbaarheid van wijken vragen om een integrale visie vanuit al die opgaven. Daarvoor is het nodig dat we uitzoemen, elkaar vragen blijven stellen, naar elkaar luisteren en investeren in de stakeholders die samen willen werken in deze opgave. ■



Door **Judith Norbart**,  
Directeur, IVBN

# Asset managers failing on their own climate commitments

In response to pressure from asset owners, the world's largest asset managers are talking the talk but not walking the walk on climate change.

By *Daan Van Acker*

The asset management sector holds substantial weight in the financial system given the considerable portfolios managed by its leading players. Over the past few years, the industry's clients – often long-term asset owners – have increasingly made clear their expectations of asset managers to support greater climate action. Initiatives such as the Net Zero Asset Owner Alliance and Paris Aligned Asset Owners have prioritized engagement with asset managers on the net zero alignment of their activities as key commitments.

In response to these expectations, the asset manage-

**‘Through their lobbying, financial institutions affect the implementation of sustainable finance policies.’**

ment sector has embarked on a range of climate initiatives, most notably the Net Zero Asset Managers (NZAM) initiative. NZAM was founded in December 2020 as a ‘group of asset managers committed to supporting investing aligned with net zero emissions by 2050 or sooner’. The initiative now boasts over 315 signatory asset managers with \$ 59 trillion in assets. These signatories commit to implementing robust climate stewardship processes, setting portfolio targets and publishing disclosures on climate action plans.

However, our own analysis of 45 of the world's largest asset managers<sup>1</sup> shows that these institutions are mostly not acting in line with these commitments. In fact, many of the world's largest asset managers have not made progress on their climate performance since 2021.

There are three primary mechanisms through which

an asset manager may affect the climate impact of real-economy companies: portfolio allocation, stewardship, and policy engagement. The first two are direct and complementary levers. Asset managers send market signals through investment and divestment, while using engagement and shareholder authority to set expectations of portfolio companies. The third lever is indirect. Through their lobbying, financial institutions affect the implementation of sustainable finance policies. This, in turn, impacts the effectiveness with which financial flows are allocated to decarbonization.

Our research shows that 95% of the equity portfolios of the world's largest asset managers are misaligned with the goals of the Paris Agreement. Meanwhile, the asset managers collectively hold 2.8 times more equity value in fossil fuel production companies than in green investments in the assessed sample. In many



## ‘Many of the world’s largest asset managers have not made progress on their climate performance since 2021.’

cases, this misalignment is a result of the wider misalignment of equity markets. Climate-key sectors in the real economy are not transitioning in line with net zero goals.

Nonetheless, 35 out of 45 asset managers assessed have set net zero by 2050 targets. If they are to meet these targets, the institutions will need to drive their portfolio companies to transition. Where companies and sectors are currently misaligned with climate goals, stewardship forms a powerful tool for change. While stewardship practices may differ between asset managers, an effective stewardship approach consists of a few key elements. It starts with developing transparent and ambitious frameworks which set priorities and expectations for companies. Progress against these expectations needs to be tracked using milestones and benchmarks, and fed into escalation processes, with a potential ultimate step of divestment. To deliver meaningful change, these frameworks and processes need to be accompanied by active engagement with companies and the use of shareholder tools, such as resolution and director voting. A substantial variety of guidelines for effective climate stewardship has been published delineating such practices, both from within the industry and outside it.<sup>2</sup>

However, our assessment finds that the portion of asset managers carrying out effective stewardship practices relative to best practice has decreased since 2021. The percentage of assessed managers receiving a stewardship score of A-, A, or A+<sup>3</sup> decreased from 33% in 2021 to 18% in 2023. Only a handful of ambitious European asset managers have evolved their stewardship activities in line with best practice, including Legal & General Investment Management, BNP Paribas Asset Management, Aviva Investors, AXA Investment Managers, and UBS Asset Management. They stand in stark contrast to the big four US asset managers BlackRock, State Street, Vanguard, and Fidelity Investments.<sup>4</sup> These firms display a lack of effective climate stewardship processes and use of shareholder authority to engage companies to transition.

In particular, recent years have seen a notable drop in asset managers’ support for climate-related shareholder resolutions. Such support was previously on the rise, with the average asset manager supporting 61% of climate resolutions in 2021, compared to 35% resolutions in 2019. In 2022, asset managers regressed, supporting just 50% of climate resolutions on average. The largest drop was observed in the US, going from 50% in 2021 to 36% in 2022. This

reversal coincided with the recent ‘anti-ESG’ trend in the country, with some state legislators seeking to limit investors’ use of ESG factors and the phase-out of fossil fuel investments.

Finally, the world’s asset managers are not supporting emerging sustainable finance regulation in key policy regions, despite publicizing top-line messaging emphasizing its importance. Where they do not directly oppose policy, their industry associations do instead. In fact, 86% of the asset managers assessed are members of at least one industry association actively opposing ambitious sustainable finance policy. These include the Investment Company Institute (ICI) in the US, and the European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in the EU.

These findings indicate a worrying lack of action by asset managers to achieve their own top-line climate commitments. Where companies are misaligned, asset managers should be using a combination of stewardship and portfolio allocation to drive behavior change and send market signals. As the asset managers often emphasize, a policy environment enabling sustainable financial flows is essential to meeting their climate targets. The firms will need to support such policy if their statements are to remain credible. In the absence of such action, the sector appears more interested in greenwashing than in climate impact. ■

- 1 Asset Managers & Climate Change 2023, FinanceMap Report, InfluenceMap
- 2 Examples include stewardship guidance from Net Zero Asset Owners Alliance, Institutional Investors Group on Climate Change, Paris Aligned Asset Owners, Net Zero Asset Managers Initiative, and others.
- 3 On a scale of A+ down to to F.
- 4 Not to be confused with Fidelity International.



**Daan Van Acker**

FinanceMap Program Manager,  
InfluenceMap

### SUMMARY

The asset management sector has embarked on a range of climate initiatives in response to pressure from asset owners.

95% of the equity portfolios of 45 of the world’s largest asset managers are misaligned with the goals of the Paris Agreement.

The portion of asset managers carrying out effective stewardship practices relative to best practice has decreased since 2021 and climate-related shareholder resolution support has dropped.

The assessed asset managers are not supporting emerging sustainable finance policy and most are part of industry associations actively opposing it.

# Het bijzondere dilemma van biodiversiteit

Door Bouko de Groot Fotografie Cor Salverius



Het tegengaan van biodiversiteitsverlies is wellicht een nog grotere uitdaging dan het tegengaan van klimaatverandering. Zeker als je er ook financieel rendement mee wilt behalen. Toch is het hard nodig. Maar hoe stop je biodiversiteit in een breed meetbaar en bespreekbaar kader? Daarover wisselden acht experts van gedachten tijdens deze Ronde Tafel.

Biodiversiteit steekt klimaatverandering naar de kroon als discussieonderwerp in de boardrooms. Financial Investigator wilde weten welke daden er bij alle woorden worden gevoegd. 'We hebben geweldige verschuivingen gezien in de afgelopen paar jaar. Het onderwerp staat echt op de agenda van CEO's en – nog belangrijker – op de agenda van investeerders. Ik ben dus positief gestemd.' Zo begon gespreksleider Leonie Jesse het gesprek dat heel toepasselijk werd gevoerd in een tot restaurant omgebouwd landhuis aan de rand van een biodivers Amsterdams stadspark.

### Hoe kan biodiversiteit worden geïntegreerd in beleggingsstrategieën en -beslissingen en welke instrumenten kunnen daarbij helpen?

**Jasmijn Resink:** 'Vrijwel alles wat we gebruiken, produceren en consumeren is gebaseerd op input uit de natuur. Wij kijken daarom naar biodiversiteit vanuit zowel een risico- als een rendementsoogpunt: er bestaat een zeer grote afhankelijkheid van een snel afnemende biodiversiteit, maar tegelijkertijd een enorme kans om de vruchten te plukken van investeringen die de biodiversiteit beschermen en herstellen. We kijken daarom enerzijds kritisch naar al onze investeringen: hoe minimaliseren die het biodiversiteitsrisico? Dat is een kwestie van 'do less harm'. Maar liever nog genereren we rendement uit activiteiten die de biodiversiteit versterken, met positieve impact. Dat is een integraal onderdeel van ons selectieproces, dat sowieso is gebaseerd op strikte criteria rond biodiversiteit. Ons doel is om

in 2030 een netto positieve impact te hebben op biodiversiteit. Om dat doel te bereiken, hebben we in 2021 een fonds gelanceerd dat investeert in projecten en bedrijven die bijdragen aan behoud, bescherming en herstel van biodiversiteit.'

**Molly Minton:** 'Wij vermijden investeringen in bedrijven en activiteiten met een grote negatieve impact op de biodiversiteit of die betrokken zijn bij controversiële activiteiten, of dat nu gaat om landgebruik, biodiversiteit, water, vervuiling, afval et cetera. Als belangrijkste basis voor onze beleggingsbeslissingen hebben we een eigen tool ontwikkeld. Vermijden is zo onze eerste pijler. De tweede pijler is verminderen. De derde is gunnen: investeren in bedrijven die vooroplopen op dit gebied en bedrijven die hun inkomsten deels halen uit activiteiten die ook helpen bijdragen aan herstel.'

**Stephen Freedman:** 'De integriteit van de biosfeer is bij ons een van de factoren waarop we bedrijven binnen onze milieustrategieën beoordelen. Wij hebben zelf in 2014 een eigen onderzoekstool ontwikkeld. Die heeft overeenkomsten met enkele commerciële oplossingen die sindsdien zijn verschenen. Al deze tools zijn grotendeels gebaseerd op schattingen. Daarin zit de uitdaging van dimensionaliteit. Immers, voor een grote portefeuille van beursgenoteerde bedrijven moet je met honderden en zelfs duizenden bedrijven kunnen omgaan. Terwijl de modellen steeds verfijnder worden om de biodiversiteitsvoetafdruk van veel grote bedrijven te onderzoeken, blij je toch werken met schattingen.'

**Erwin Kooij:** 'Het belangrijkste voor ons is om daadwerkelijke oplossingen voor het probleem te vinden. Maar het is moeilijk om bedrijven te vinden die zo'n oplossing bieden. Wat wij hebben gemerkt, is dat hoe strikter je beleggingscriteria zijn, hoe jonger en kleiner die bedrijven zijn. Blijven investeren in grote bedrijven waarin je altijd al hebt belegd, dat zou een makkelijke oplossing zijn. Maar dat helpt niet echt om de wereld te veranderen of het probleem op te lossen. Als je dat echt wil, heb je een ander perspectief nodig. Dus niet alleen bedrijven zullen moeten veranderen, investeerders moeten dat ook.'

**Hanna Spanier:** 'De focus ligt nog op het beperken van risico's, maar impactbeleggen >

### Voorzitter:

**Leonie Jesse,**  
KPMG

### Deelnemers:

**Stephen Freedman,**  
Pictet Asset Management  
**Willem Hettinga,**  
APG Asset Management  
**Erwin Kooij,**  
Danum Advisors  
**Eloisa Menguzzo,**  
PGGM  
**Molly Minton,**  
Amundi  
**Gautier Quéru,**  
Mirova (onderdeel van  
Natixis Investment  
Managers)  
**Jasmijn Resink,**  
ASN Impact Investors  
**Hanna Spanier,**  
Blue Sky Group



### VOORZITTER

Leonie Jesse

Leonie Jesse is Associate Director Sustainability bij KPMG. Ze richt zich op de financiële sector met advies over wet- en regelgeving (CSRD, SFDR), responsible investment, sustainable finance, impact investing en impact measurement, en het opleiden van bestuursleden en financiële experts. Jesse heeft sinds 2000 met en bij banken, institutionele beleggers, vermogensbeheerders en NGO's gewerkt, met aandacht voor ESG-integratie in het (beleggings)-beleid en de (bedrijfs)-waarden.



Stephen  
Freedman

Stephen Freedman is Head of Research and Sustainability voor Thematic Equities bij Pictet Asset Management. Hij is ook Voorzitter van de Thematic Advisory Boards. Voordat hij in 2019 bij Pictet aan de slag ging, werkte Freedman bij UBS Wealth Management als Head of Sustainable Investing Solutions voor Noord- en Zuid-Amerika. Hij heeft een PhD in Economie van de Universiteit van St. Gallen.



Willem  
Hettinga

Willem Hettinga is Senior Responsible Investment Manager en Lead voor biodiversiteit bij APG Asset Management. Hij houdt zich onder meer bezig met het integreren van biodiversiteitsrisico's en -kansen in de portefeuille en is betrokken bij het opstellen van standaarden voor duurzame beleggingen en het stimuleren van de markt voor groene obligaties. Eerder was hij actief als consultant en duurzaamheidsfunctionaris bij een bedrijf in consumtengoederen.



Erwin  
Kooij

Erwin Kooij richtte in 2014 Danum Advisors op, dat zich momenteel omvormt om zich volledig te richten op biodiversiteit. Hij begon zijn carrière in 1998 bij ABN AMRO als Aandelenanalist, waarna hij overstapte naar de buyside om Portefeuillemanager ReachCapital te worden. Kooij heeft een passie voor de natuur en een speciale interesse in soorten die voorkomen in een habitat-type dat 'Blauwgrasland' en 'Heischraal Grasland' wordt genoemd.



Eloisa  
Menguzzo

Eloisa Menguzzo werkt als Adviseur op de afdeling Responsible Investment van PGGM Investments. In haar rol past Menguzzo haar academische graad in Sustainable Development toe op active ownership, ESG-integratie en beleidsontwikkeling. Ze richt zich op de klimaat- en biodiversiteitscrisis en verkent de interactie tussen beide.



Molly  
Minton

Molly Minton is Senior ESG Analyst bij Amundi, waar zij in 2018 begon. Zij is gespecialiseerd in de sectoren consumer discretionary and metals & mining en werkt aan verschillende thematische onderwerpen, waaronder mensenrechten, biodiversiteit, oceanen en de SDG's. Sinds 2014 is zij actief op het gebied van duurzaamheid voor bedrijven.



Gautier  
Quéru

Gautier Quéru is Managing Director van Natural Capital en Directeur van het Land Degradation Neutrality (LDN) Fund, dat gezamenlijk wordt gepromoot door Mirova, onderdeel van Natixis Investment Managers, en de VN. Tussen 2013 en 2016 was hij Investment Director Renewable Energy bij Mirova. Hij kwam in 2004 bij de Natixis-groep, toen het European Carbon Fund (ECF) werd gelanceerd.



Jasmijn  
Resink

Jasmijn Resink is Analist bij het ASN Biodiversiteitsfonds, dat zich richt op herstel en bescherming van biodiversiteit door te investeren in duurzame regeneratieve (bos)landbouw, duurzame bosbouw, duurzame zeeën en visserij en ecotoerisme. Daarvoor werkte ze onder meer als Investment Officer bij de Rijksdienst voor Ondernemers (RVO). Resink studeerde af in Ontwikkelingseconomie aan de Universiteit van Amsterdam.



Hanna  
Spanier

Hanna Spanier is sinds februari 2020 in dienst bij Blue Sky Group als ESG Adviseur. Zij is verantwoordelijk voor de advisering van klanten over het ESG-beleid en de integratie hiervan in de beleggingsportefeuilles. Daarvoor werkte ze bij ASN Impact Investors met een focus op de SDGs. Spanier is afgestudeerd in Internationale Ontwikkelingsstudies aan de Wageningen Universiteit.

**‘Een van de gemakkelijkste win-wins is om te blijven aandringen op transparantie in de waardeketen.’**



als oplossing voor biodiversiteitsverlies zal steeds belangrijker worden. Ook als je kijkt naar andere zaken, zoals het klimaat en net zero, hebben we investeringen in biodiversiteit nodig. Daarbij is onze eigen betrokkenheid erg belangrijk, enerzijds voor risicomanagement, maar hopelijk ook om echte impact te hebben bij bedrijven. Immers, ook voor hen is het een nieuw onderwerp.’

**Gautier Quéru:** ‘Ons doel is ervoor te zorgen dat impact mainstream wordt. Fondsen die sterk gericht zijn op biodiversiteit vormen nog een nichemarkt. Reguliere fondsen zullen deze integratie geleidelijk aan tot de kern van hun strategie moeten maken. Ook is biodiversiteit momenteel nog meer een beleggingsthema dan een asset class. Waar wij echt een specifieke strategie hebben kunnen laten zien en waar een echt direct verband is met biodiversiteit, zijn vooral particuliere investeringen in duurzaam landgebruik of landherstel. Daar zien we een groeiende belangstelling van beleggers voor deze real asset.’

**Willem Hettinga:** ‘Het helpt om biodiversiteit in een bredere context te brengen. De mate van biodiversiteitsverlies is ongekend, maar het thema is niet nieuw – ontbossing is geen nieuw onderwerp, klimaat niet, vervuiling niet. Impactbeleggen is daar al onderdeel van. Wij kijken dan vooral naar risicoafhankelijkheden. Maar voordat we het over impactbeleggen kunnen hebben, moeten er andere stappen worden gezet. Het verzamelen en beschikbaar maken van goede en relevante data is daar een van. Klimaatverandering doet zich bijvoorbeeld op wereldschaal voor, maar verlies van biodiversiteit kan juist heel lokaal zijn. Dat is een grote uitdaging voor een wereldwijde belegger.’

### **Goed beleid vraagt om goede data en goede regelgeving. Hoe behulpzaam is de CSRD?**

**Spanier:** ‘Er is zeker nog een kennishiaat. De CSRD is een eerste stap om die kenniskloof te dichten. Maar ook om meer bewustzijn over het onderwerp te creëren. Als je de data hebt, kan je er ook op sturen. Dus het is een eerste stap naar actie. Ik vrees echter dat de data de eerste jaren nog niet zo geweldig zal zijn: veel schattingen en veel wijzigingen. We zagen hetzelfde met CO<sub>2</sub>-data. Maar we kunnen niet wachten tot we de juiste data hebben. We moeten nú handelen. En daarvoor is de CSRD een welkome eerste stap.’

**Freedman:** ‘Het is een belangrijke stap naar geïntegreerde rapportage. Dat dwingt om deze onderwerpen een stuk centraler te laten worden in de bedrijfsstrategie en het maakt het ook makkelijker voor investeerders en bedrijven om een gemeenschappelijke taal te hanteren waarmee we kunnen praten over de vooruitgang die wordt geboekt door die bedrijven. Op termijn zal dit enorm helpen om veel meer grip te krijgen op de biodiversiteitsvoetafdruk van bedrijven.’

**Minton:** ‘Als we het niet kunnen meten, kunnen we het niet effectief beheren. Ten aanzien van de waardeketen weten we bijvoorbeeld nog steeds niet waar alle grondstoffen vandaan komen. We kennen de downstream-effecten niet. Dus ja, we hebben dit echt nodig, die gemeenschappelijke taal, zodat we systeemgegevens hebben die investeerders kunnen gebruiken voor de eigen rapportage- en due diligence-behoefte.’

**Eloisa Menguzzo:** ‘Ik ben het er absoluut mee eens dat er op dit gebied meer hoogwaardige data en meer transparantie nodig is en ik ben blij dat de EU daarom vraagt en ook de lat hoger legt voor EU-bedrijven en financiële instellingen. Ik vind het echter enigszins zorgwekkend dat er zoveel verschillende standaarden worden ontwikkeld door zowel toezichthouders als door marktgeleide organisaties. Dergelijke inconsistentie kan leiden tot overrapportages en kan een belemmering vormen voor daadwerkelijke duurzame transitie. Wat we nodig hebben, zijn consistentie, bruikbaarheid, en toezichthouders en marktdeelnemers die met elkaar praten, waarbij we streven naar één gedeelde aanpak in plaats van concurrerende normen en gefragmenteerde regelgeving. In de tussentijd moeten we natuurlijk werken met wat beschikbaar is en voorkomen dat we dat gebrek aan standaardisatie als excuus gebruiken om niets te doen. Het is een delicaat evenwicht!’

**Quéru:** ‘De EU-regelgeving is wereldwijd zeer proactief, niet alleen met de CSRD, maar bijvoorbeeld ook met de SFDR. Veel thema's worden zo geïntegreerd en de CSRD versnelt inderdaad de manier waarop bedrijven zullen rapporteren over hun afhankelijkheden en blootstelling. In Frankrijk is er zo een positief momentum ontstaan: meerdere voedings-, mode- en beautybedrijven zijn gaan inzien dat ze heel afhankelijk zijn van >

de natuur en anticiperen daarop. Sommige gaan nog een stap verder dan de regelgeving en doen ambitieuzere toezeggingen. Zij kijken voorbij de risico's naar de kansen.'

**Hettinga:** 'Als beleggers hebben wij een rol om bedrijven bij de transitie te betrekken. Zo is het Kunming Montreal Akkoord vrij duidelijk over wat er van bedrijven en financiële instellingen wordt verwacht. Het is aan ons om te laten zien dat we dit akkoord serieus nemen, bijvoorbeeld door van bedrijven te verwachten dat zij rapporteren over hun natuurgerelateerde risico's.'

### **Wat houdt een investering in biodiversiteit eigenlijk in? Hoe en wat meet je daarbij?**

**Freedman:** 'Inzicht in biodiversiteit bevindt zich doorgaans nog in een relatief vroeg stadium. Daarom is het belangrijk voor de beleggingssector om toch vooral ook de wetenschappelijke gemeenschap erbij te betrekken. Investeerders moeten fungeren als een brug om de kenniskloof te dichten.'

**Quéru:** 'Inderdaad, door de dialoog tussen de wetenschap, de VN en de particuliere sector kunnen we haalbare oplossingen vinden, met impact. Daarmee kan ook meer kapitaal worden aangetrokken. De afgelopen vijf jaar hebben we echt een toename gezien van dit soort samenwerkingen, die bruggen slaan tussen de verschillende werelden, wat een paar jaar geleden niet het geval was. Dat is zeer bemoedigend.'

**Menguzzo:** 'Neem de Finance for Biodiversity Foundation, de coalitie van investeerders. Die is pragmatisch in haar aanpak: laten we samen onze kennis delen, richtlijnen opstellen en nadenken hoe we er echt mee aan de slag kunnen. Het initiatief heeft zo op een geweldige manier pleit bezorgd op zowel VN- als EU-niveau. Die samenwerking toont op een hele andere manier de kracht van beleggers.'

**Resink:** 'We hebben samenwerking inderdaad echt nodig. Alleen door samen te werken en inzichten te delen, kunnen we het proces versnellen en opschalen. Wij zijn bijvoorbeeld aangesloten bij een initiatiefnemer van het Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF). Vanuit PBAF ontwikkelden we een open-source, industriebreed geaccepteerde standaard voor het meten van de impact op en de afhankelijkheid van biodiversiteit van zowel investeringen als leningen. Het meten van concrete biodiversiteitsimpact is momenteel nog een grote uitdaging, maar toch is er al voldoende kwalitatieve informatie beschikbaar om goed onderbouwd te kunnen beoordelen of bijvoorbeeld een productiemethode een negatieve impact heeft op de biodiversiteit. Terwijl de meetmethodologie nog in ontwikkeling is, kunnen we dus toch al beleggen. We hebben ook simpelweg niet de luxe om te wachten op de perfecte methodologie, daarvoor is de urgentie te groot. En nog iets: we versnellen de ontwikkeling van de meetmethodologie juist door in natuurpositieve activiteiten te investeren.'

**Minton:** 'Daar wil ik aan toevoegen dat biodiversiteit een gecompliceerd onderwerp is. Wat betreft meten is er de drang om die ene gemakkelijke maatstaf te vinden. Maar vaak toont die slechts een momentopname en niet alle indicatoren die echt belangrijk zijn, zoals de transitie-inspanning van een bedrijf. Een telecombedrijf heeft vast een kleinere voetafdruk dan een mijnbouwbedrijf, maar verander je met zo'n investering iets in de branche? Als we alleen maar gaan investeren in technologie- en telecombedrijven, die veel zeldzame mineralen gebruiken maar deze niet in hun directe voetafdruk hebben, krijgen we niet het volledige verhaal. We moeten echt aandringen op verandering en een tastbare impact willen zien.'



**Freedman:** ‘Wel bestaat het risico dat we te snel standaardiseren en iets gaan meten dat slechts een klein onderdeel is van het volledige beeld, en zo verkeerde beslissingen gaan nemen. Als je bijvoorbeeld naar de huidige methodologieën kijkt, is het heel gebruikelijk om de mediaan van de soortenrijkdom of het potentieel verdwenen deel van de soorten te gebruiken, om te proberen de impact op de biodiversiteit vast te leggen. Ecologen weten echter dat je onderscheid moet maken tussen genetische biodiversiteit, soortenbiodiversiteit en functionele biodiversiteit. Standaardisatie is dus zeker noodzakelijk, maar het systeem moet open genoeg blijven om nieuwe inzichten te kunnen opnemen.’

**Quéru:** ‘Het is inderdaad belangrijk om consistentie en convergentie te vinden, maar ook om rekening te houden met de verschillende soorten bedrijven en projecten. Naast bijvoorbeeld de gemiddelde soortenrijkdom per vierkante kilometer kunnen dan ook andere, meer specifieke indicatoren van belang zijn, zoals vermindering en herstel van soortenbedreigingen in een klein gebied of met een zeer specifieke focus en precisie. Er moet dus niet slechts één indicator zijn, maar een reeks indicatoren om de verschillende schalen en precisie aan te pakken die nodig zijn, afhankelijk van de beleggingsstrategie.’

**Minton:** ‘Een mooi voorbeeld: een mijnbouwbedrijf met mijnen over de hele wereld heeft voor zijn mijn in Canada een heel specifieke kikkersoort als indicator. Als die ene kikkersoort in populatie afneemt, is dat een goede indicator voor de slechte gesteldheid van de biodiversiteit aldaar. In een andere mijn van het bedrijf in een land elders op de wereld is het geen kikker maar een bepaald soort duizendpoot. Kortom, we moeten een beetje creatiever gaan nadenken over hoe we met bedrijven kunnen samenwerken om te doorgronden hoe de systemen eruitzien en hoe we ze kunnen meten.’

**Kooij:** ‘Wij kijken bijvoorbeeld samen met een NGO welke industrieën of welke specifieke delen van de economie de grootste biodiversiteitsknelpunten hebben. Dan proberen we bedrijven te vinden die mogelijke oplossingen bieden voor die problemen binnen dat ecosysteem. Als je je alleen richt op een specifieke niche-industrie, zoals

water, dan werkt die aanpak niet. Wij richten ons op belegbare oplossingen voor specifieke problemen. Daarover willen we in de toekomst rapporteren, maar dat is qua meting wel een uitdaging.’

**Spanier:** ‘We hebben verschillende indicatoren voor klimaat, biodiversiteit, vervuiling en circulariteit. Maar uiteindelijk zijn ze allemaal met elkaar verbonden. Je kan ze allemaal apart bezien, maar uiteindelijk moeten we toch holistisch gaan bekijken hoe deze indicatoren elkaar beïnvloeden, om echt de juiste stappen voorwaarts te zetten. Biodiversiteit is namelijk een veel complexer probleem dan klimaat. Overigens is juist daarom greenwashing ook gemakkelijker.’

### **Hoe laten we zien dat we vooruitgang hebben geboekt?**

**Quéru:** ‘Onze visie op impact is gebaseerd op intentionaliteit, additionaliteit, transparantie en rapportage. Het is een cyclus waarin continu sprake is van verbetering. Het rapportagegedeelte aan beleggers is zeer belangrijk. Daarom is er op een gegeven moment behoefte aan consistente indicatoren voor marktdeelnemers.’

**Resink:** ‘Sinds 2020 publiceren wij in onze impactrapporten ook de biodiversiteitsvoetafdruk van onze fondsen. Wij zijn nog steeds de enige belegger die deze data publiceert. Binnenkort komen we met de eerste data over onze positieve impact op biodiversiteit, uitgedrukt in hectaren die zijn hersteld en beschermd. Wat daarnaast goed werkt om de voortgang op het gebied van biodiversiteit uit te leggen, is het verhaal te vertellen achter de concrete investeringen. Bijvoorbeeld over koffie die via boslandbouw wordt geteeld: het herstelt de bodem in plaats van die verder uit te putten, het levert een betere kwaliteit koffie op, met een hogere marge tegen lagere kosten doordat geen kunstmest of pesticiden nodig zijn, het verlaagt de kans op ziektes door de diversiteit aan planten, en het zorgt ervoor dat lokale gemeenschappen eindelijk kunnen profiteren van deze manier van produceren. Het maakt duidelijk dat business cases rond biodiversiteit een win-win-win zijn: voor de beleggers, voor de biodiversiteit en voor de lokale gemeenschappen.’

**Hettinga:** ‘Pensioendeelnemers zijn steeds meer geïnteresseerd in het onderwerp, dus >

onze pensioenfondsklanten communiceren actief over hun duurzaamheidsinspanningen. Wat we kunnen doen is volledige openheid over onze engagementinspanningen geven. En vervolgens ook communiceren met de fondsen en hun deelnemers over wat een biodiversiteitsvoetafdruk ze kan vertellen, maar óók wat het hen níet kan vertellen.'

**Spanier:** 'Het is best eenvoudig om een positieve boodschap over te brengen van een oplossingsinvestering of een impactbelegging. Aan de negatieve kant is het veel moeilijker om dat concreet te maken, om ook de gehele negatieve impact te laten zien. Dus maak onderscheid en toon zowel de positieve als de negatieve kant van de investering.'

**Menguzzo:** 'Communicatie over de vooruitgang op milieugebied is vaak lastig omdat er technische uitdagingen zijn door het gebrek aan gegevens van hoge kwaliteit en gedeelde sectorale trajecten. Ik denk echter dat het onderwerp biodiversiteit en natuurverlies een geweldige kans is om het hele gesprek rond de rol van financiële instellingen in een duurzame transitie betekenisvoller te maken, om echt te begrijpen wat er op bedrijfsniveau gebeurt, wat het bedrijf concreet kan doen om de schade te minimaliseren en een positieve verandering te bewerkstelligen, en hoe een investeerder dit kan stimuleren. Het zou niet alleen moeten gaan om het verkopen van assets in een specifieke sector, maar veel meer om een holistische kijk op de milieupact van een bedrijf en om het uitvoeren van onze invloed als aandeelhouder om de praktijken van het bedrijf te verbeteren.'

**Kooij:** 'Je kan geen harde beloften doen. Als we bijvoorbeeld een bedrijf vinden dat zegt dat er vanwege zijn product geen bomen gekapt hoeven te worden, dan kunnen we inderdaad zeggen dat we hebben geïnvesteerd in een bedrijf dat ons toestaat geen bomen te kappen. Alleen betekent dat helemaal niet dat die bomen uiteindelijk niet gekapt zullen worden. Dus in die zin kan je meten en berichten wat de potentiële impact kan zijn, maar je weet nooit echt wat de werkelijke impact is. Wees dus heel voorzichtig met impactverklaringen.'

**Minton:** 'Ja, laat het ook beoordelen door experts van buiten de eigen afdeling, want wijzelf kunnen er bevooroordeeld tegenaan kijken en zo bijvoorbeeld problemen met de

data over het hoofd zien die een data-expert er wel uitpikt. We kunnen uiteraard niet wachten tot het perfect is, maar als we communiceren, laten we dat dan doen op basis van wat beschikbaar is en duidelijk aangeven waar beperkingen kunnen zijn: transparant maar ook constructief.'

### Is de focus op biodiversiteit complementair aan de focus op klimaatverandering?

**Freedman:** 'Het lijkt er vaak wel op. Er is een neiging om het eenvoudiger te laten overkomen dan het is, om de synergieën te benadrukken, bijvoorbeeld op het gebied van ontbossing. Maar dat is op de lange termijn riskant. Zo is het overduidelijk dat als je het behoud van biodiversiteit opneemt in een algemene strategie, dit je pad naar netto-neutraliteit zal versmallen. Veel van de strategieën die we hebben om de klimaatverandering tegen te gaan, zijn immers grootschalige industriële toepassingen van technologieën. Ze vereisen mijnbouw. Ze hebben allerlei problemen met betrekking tot het einde van de levensduur van deze technologieën, of het nu gaat om batterijen, zonnepanelen of windmolenwieken. En we zijn destijds niet echt begonnen met het circulair maken van deze zaken; dat kwam later pas ter discussie. Het is daarom belangrijk te erkennen dat complementariteit zeker niet vanzelfsprekend is.'

**Quéru:** 'Er is meer expertise nodig om die afwegingen te maken en te proberen zowel klimaat- als biodiversiteitsvoordelen te maximaliseren. Zo is er momenteel een trend om meer bomen te planten om meer CO<sub>2</sub> vast te leggen. Dat is dus goed voor het klimaat. Verder gaan we ervan uit dat het planten van bomen ook goed is voor biodiversiteit. Als het echter om een intensieve monocultuur gaat, kan die juist sterk negatieve effecten hebben op de biodiversiteit. Toch is het prima mogelijk om bijvoorbeeld een goede plantage te hebben die goed is voor beide, zoals met een gediversifieerde aanpak met mozaïekplantages. Dit laat zien dat als er geen expertise is, het moeilijk is om goede afwegingen te maken. Het is een uitdaging om ervoor te zorgen dat hiervoor echt solide expertise is binnen de financiële instelling.'

**Menguzzo:** 'Gebaseerd op schattingen van het Wereld Natuur Fonds heeft de natuur de

'We moeten onze milieukennis veel breder beschikbaar maken.'

afgelopen tien jaar 54% van de door de mens veroorzaakte CO<sub>2</sub>-uitstoot geabsorbeerd. Het verlies aan biodiversiteit en de klimaatverandering delen dus absoluut enkele oplossingen en oorzaken, zoals ontbossing. Het verlies aan biodiversiteit voegt echter extra waarde toe aan het huidige werk dat op het gebied van het klimaat wordt gedaan. In dit geval brengt het meer complexiteit met zich mee, wat de dialoog betekenisvoller maakt. De huidige focus op duurzaamheid, die alleen wordt geïnterpreteerd als het CO<sub>2</sub>-vrij maken, is te beperkt. CO<sub>2</sub> is een succesvolle maatstaf geweest voor financiële instellingen, omdat het bedrijven tussen sectoren en regio's kan vergelijken. We moeten echter absoluut de andere planetaire grenzen opnieuw in het gesprek introduceren en beleid en regelgeving bedenken die een holistisch perspectief hanteren. Anders bestaat er een concreet risico dat de verwezenlijking van een duurzame samenleving mislukt. Niet alles wat goed is voor CO<sub>2</sub>-reductie vertaalt zich ook in een duurzaam product. Daarom is het mooi dat er steeds meer aandacht is voor natuur en biodiversiteit.

**Hettinga:** 'Het feit dat we hier rond de tafel zitten met experts uit de financiële sector, betekent dat er al expertise is en dat die kennis toeneemt. Dat is iets waar we gebruik van kunnen maken en het lijkt ook vlotter te gaan dan met het klimaat. Er is ambitie en consensus om het goed aan te pakken. Maar het lokale karakter van deze problematiek brengt meer complexiteit met zich mee. En zeker voor een wereldwijde belegger met vele verschillende asset classes maakt dat het behoorlijk anders.'

**Spanier:** 'Het heeft tientallen jaren geduurd voordat klimaatverandering op de agenda van CEO's kwam. Hopelijk gaat het met biodiversiteit sneller. Wat helpt, is dat het een eigen onderwerp is geworden en dat mensen meer open-minded lijken te zijn ten opzichte van duurzaamheidsonderwerpen. Men ziet dat niet alleen klimaat belangrijk is, maar ook biodiversiteit: we moeten nú handelen om de biodiversiteitscrisis én de klimaatcrisis tegen te gaan. Dus ik hoop dat het sneller gaat dan met het klimaat.'

**Minton:** 'Biodiversiteitsverlies heeft ons nog meer dan klimaatverandering ervan bewust gemaakt hoe essentieel het is dat we onze

waardeketens in kaart brengen. Zo gaat Scope 3 nog steeds grotendeels over gemiddelde emissies. Toch vormt het een groot deel van het volledige verhaal rond klimaat. We weten dit en we werken eraan. Biodiversiteit voegt daar nog een hoeveelheid andere complexiteit aan toe. Een van de gemakkelijkste win-wins is om te blijven aandringen op transparantie in de waardeketen: dat zal ons echt helpen de goede kant op te gaan met zowel het klimaat als de biodiversiteit.'

**Kooij:** 'We hebben het aantal bedrijven geturfd dat sprak over het klimaat in relatie tot hun bedrijfsvoering en dat daarna ook gedaan bij biodiversiteit. Het gaat om een kloof van ongeveer vijf tot tien jaar, maar het traject is min of meer hetzelfde. We zien dus een vrij snel groeiend aantal bedrijven dat in conference calls met analisten daadwerkelijk melding maakt van biodiversiteit. Maar voor mij is het grote verschil tussen klimaatverandering en biodiversiteit dat het voor klimaatverandering niet noodzakelijkerwijs een discussie over het businessmodel is. De impact van een businessmodel is bijvoorbeeld een bepaalde emissie. Daar zijn compensatiestrategieën voor te bedenken, om de negatieve kanten van dat businessmodel het hoofd te bieden. Voor biodiversiteit is dat niet noodzakelijkerwijs mogelijk. Dat is veel meer een strategische discussie, op bestuursniveau. Neem bijvoorbeeld een fabrikant van bakstenen, die heeft een klimaatimpact als gevolg van de energie die gebruikt wordt bij de productie van bakstenen. Het bedrijf kan zich buigen over aanpassingen die de uitstoot verminderen zonder daarbij het fundamentele productieproces en het businessmodel te veranderen. Maar de productie van bakstenen heeft ook biodiversiteitsimpact, bijvoorbeeld als gevolg van de gebruikte grondstoffen. Om dit op te lossen ontstaan andere vragen: kan de baksteen niet van mycelium gemaakt worden? Of nog een stap verder, zijn bakstenen überhaupt nog nodig of is er een schaalbaar biodiversiteit-vriendelijk alternatief in opkomst? Dat is een heel andere, veel fundamentele discussie.'

### Wat is er nodig om de volgende stap te zetten?

**Resink:** 'Het is positief dat biodiversiteit steeds vaker op de agenda staat. Maar er wordt vooral veel gepraat over het aanrichten van minder schade, terwijl er juist ook veel interessante investeringsmogelijkheden >

'Niet alles wat goed is voor CO<sub>2</sub>-reductie vertaalt zich in een duurzaam product.'

zijn die een positieve impact kunnen hebben op biodiversiteit. Er moet meer geld beschikbaar komen om in die mogelijkheden te beleggen. Wij zullen aandacht blijven vragen voor de kansen en het zakelijke nut van biodiversiteit: minder verlies aan biodiversiteit betekent immers minder investeringsrisico. We zullen blijven hameren op het belang van actie boven woorden en op de gevaren van biodiversiteitsverlies.’

**Menguzzo:** ‘Er is meer interdisciplinariteit nodig. Er is al een geweldige samenwerking gaande tussen NGO’s, beleidsmakers en financiële oplossingen. Maar dat moet nog veel meer worden om ervoor te zorgen dat er genoeg naar deze onderwerpen gekeken wordt en dat de nodige wijzigingen worden aangebracht, om zowel meer kapitaal naar oplossingen te laten gaan als om de normen te verbeteren en de juiste vragen te stellen binnen onze branche. Kortom, er is meer nodig dan financiële expertise alleen.’

**Spanier:** ‘Er is meer kennis nodig over de onderlinge verbondenheid van alles. Dus klimaat en biodiversiteit, maar ook circulariteit en maatschappelijke thema’s. We moeten niet alleen focussen op één thema en geweldige voorbeelden hebben van hoe positief die zijn of wat voor positieve impact die hebben. Het moet holistisch aangepakt worden, zodat beleggingen op alle vlakken positieve impact kunnen hebben, zowel ecologisch als sociaal.’

**Minton:** ‘Daar ben ik het mee eens. Kijk bijvoorbeeld naar vervuiling om die onderlinge samenhang te begrijpen. Dat veroorzaakt duidelijk biodiversiteitsverlies, maar is lang niet zo sexy als praten over biodiversiteit: vervuiling klinkt negatief. Zelfs op het gebied van data is hier nog veel te winnen. Zo is data over plasticvervuiling nog steeds niet gemakkelijk te verzamelen. In het algemeen moeten we meer focussen op de belangrijkste drijfveren van biodiversiteitsverlies. Een voordeel van zo’n aanpak is dat het zichtbaar effect heeft, direct tastbare impact dus.’

**Freedman:** ‘We moeten onze milieukennis, met name wat betreft biodiversiteit, veel breder beschikbaar maken. Dat vraagt om organisatorische transformatie, om organisatorisch leren. We moeten het bewustzijn vergroten over hoe biodiversiteit werkt, zowel wat betreft kansen als wat betreft

risico’s. Daarom werken bij ons diegenen met expertise op het gebied van biodiversiteit aan het overdragen van kennis aan de rest van de organisatie, zodat veel meer mensen het probleem gaan begrijpen.’

**Quéru:** ‘De beste manier om vooruitgang te boeken is door mensen te inspireren en concrete resultaten te laten zien. Natuurpositieve bedrijven of projecten die succesvol zijn en die beter uitleggen wat de businesscase is voor natuurpositieve activiteiten en hoe dit concurrerend kan worden, dát hebben we nodig. Van commitment en theorie moeten we nu gaan naar concrete actie en voorbeelden. Daarna kunnen we consolideren en datgene opschalen wat werkt. Kortom, laten we meer uitgesproken zijn over de concrete resultaten en over wat goed werkt.’

**Hettinga:** ‘Het zou nuttig zijn als het TNFD-raamwerk op grote schaal wordt overgenomen door bedrijven en financiële instellingen. Zo bereiken we een nieuw, hoger niveau van rapportage en transparantie en krijgen we meer inzicht in de risico’s van bedrijven. Daar kunnen we dan gebruik van maken en bedrijven er verantwoordelijk voor houden.’

**Kooij:** ‘Veel bedrijven hebben zonder het zich te realiseren wellicht biodiversiteitspositieve oplossingen binnen hun organisatie. We zouden willen dat bedrijven intern onderzoeken welke capaciteiten en oplossingen ze in huis hebben die ingezet kunnen worden voor de bescherming en toename van biodiversiteit. Dit kan belegbaar gemaakt worden, bijvoorbeeld als onderdeel van een biodiversiteitsindex. Door de oplossing toegankelijk te maken voor beleggers, wordt inzichtelijk wat de kapitaalkosten zijn voor de positieve en minder positieve onderdelen van de onderneming op het gebied van biodiversiteit, wat hopelijk een incentive vormt bij de allocatie van kapitaal binnen de onderneming. Voor ons creëert dat weer een extra mogelijkheid om te beleggen.’

Met ieders blik vooruit sloot Jesse het gesprek af. ‘We moeten allemaal inzien dat we niet alleen praten over inspraak, bedrijfsdoelen of wat dan ook, maar dat we persoonlijk verantwoordelijk zijn voor het realiseren van deze verandering. We kunnen niet verwachten dat anderen het voor ons doen, het is aan ons allemaal.’ ■

## CONCLUSIE

Verlies van biodiversiteit moet holistisch worden aangepakt. Klimaat, biodiversiteit, vervuiling, circulariteit en maatschappelijke thema’s zijn allemaal met elkaar verbonden.

De nadruk moet niet alleen liggen op het beperken van negatieve impact, maar ook op het bevorderen van positieve impact.

Juist de diversiteit en het lokale karakter maken een globale aanpak en vooral meetbaarheid een uitdaging in vergelijking met klimaatverandering.

Meer transparantie en meer aandacht voor de business case van het bevorderen van biodiversiteit zijn noodzakelijk.

# Stikstoflockdown: boerenbedrog door rechters en politici

**Enige tijd geleden schreef ik een column in dit blad met de titel 'Nederland regelt zichzelf tot stilstand'. De essentie van die column: rule-based regelgeving werkt niet in een complexe en snel veranderende wereld. Dat dit soort regelgeving echter tot een extremiteit als de huidige stikstofidiotie zou leiden, had ook ik niet kunnen bevroeden.**

Waar gaat de stikstofproblematiek nu eigenlijk over? Nederland telt ruim 160 Natura-2000 gebieden. Die gebieden vallen onder de Vogel- en Habitatrichtlijn van de Europese Unie. Lidstaten, dus ook Nederland, hebben die Natura-2000 gebieden zelf aangemeld bij de Europese Unie. De aanmelding van die habitats gaat middels het invullen van een Europees Standaard Gegevensformulier (SGF). Daarin moet een lijst worden ingevuld waarin gekozen kan worden uit 400 bedreigingen en circa 40 soorten vervuiling. De EU schrijft niet voor hoe de habitats beheerd moeten worden. Landen bepalen dit zelf en Nederland is het enige land in Europa dat zich van al die 40 soorten vervuilingen sec op stikstof heeft gericht als dé scheidsrechter om te bepalen of een Natura-2000 gebied bedreigd wordt.

De obsessieve focus op stikstof heeft, door de manier waarop die gemeten wordt, voor enorme maatschappelijke schade gezorgd. Of een bedrijfsactiviteit bedreigend is voor het milieu in een Natura-2000 gebied, wordt sec bepaald aan de hand van een mogelijk stikstofoverschot. Het AERIUS-model van het RIVM bepaalt, op basis van modelberekeningen, of er een stikstofoverschot ontstaat. Een mogelijke overschrijding van 0,07 gram per hectare per jaar is al voldoende om een bedrijfsactiviteit te verbieden of stil te leggen. Dit is de basis voor de vergunningverlening! Ter vergelijking: in Duitsland is de emissiegrens 300 gram per hectare en in Denemarken minimaal 200 gram. Ter verdere nuancering van deze stikstofobses-

sie: de gemiddelde depositie van stikstof in Nederland per hectare ligt tussen de 10 en 30 kilo, waarvan circa een kwart uit het buitenland afkomstig is. Het criterium van 0,07 gram als afkapgrens is ronduit absurd.

Het RIVM stelt de onzekerheidsmarge van AERIUS op 70%. Vele andere commissies, en recent nog een onderzoek van de UvA, hebben allemaal aangegeven dat AERIUS niet geschikt is voor het verlenen van vergunningen voor specifieke habitats. Toch hebben rechters, blijkbaar niet gehinderd door kennis van modellen en hun beperkingen, op basis van het 'voorzorgsprincipe' bepaald dat de grens 0,07 gram stikstof is. Bijkomend probleem is dat aan de bron wordt gemeten. Stikstofbeperkende installaties als stikstofkrakers die de uiteindelijke uitstoot aanzienlijk reduceren, worden meestal niet in de berekeningen meegenomen.

Maar de politiek begrijpt dit toch wel? Bij een aantal politici mag je dit op grond van hun uitspraken betwijfelen. Niettemin weten vele politici en ambtenaren wel beter, maar misbruiken ze de stikstofproblematiek om hun doel te bereiken: minder grond voor landbouwgebruik.

De stikstofproblematiek staat niet op zichzelf. Het volgende probleem dient zich alweer aan. In 2027 moet Nederland aan de Kaderrichtlijn Water (KRW) voldoen. De criteria waaraan de kwaliteit van ons water moet voldoen, heeft Nederland in 2000, net als bij de Natura-2000 gebieden het geval was, zélf aan de EU aangeleverd. Vervolgens hebben we er ruim 20 jaar vrijwel niets aan gedaan: in 2027 gaan we niet aan de eisen van de KRW voldoen.

Er is geen enkele balans in de stikstofdiscussie tussen de afweging van de maatschappelijke kosten voor landbouw, woningbouw en de opbrengst voor de samenleving. Nederland moet realistischer worden in haar ambities en hoe ze die regelt. Anders vrees ik een maatschappelijke vastloper. ■



Door **Thijs Jochems**,  
Adviseur en Private  
Investor

# The role of investors in fighting biodiversity loss

Biodiversity is declining at an alarming rate and this is mainly due to human activity. Companies generally underestimate their impact on biodiversity and their dependency on it. To address biodiversity loss, investors need to better understand and estimate these matters.

By *Julien Foll* and *Molly Minton*

Biodiversity is essential for the well-being of our societies and for a healthy economic system, as it provides fundamental life-support functions. It is estimated that \$ 44 trillion<sup>1</sup> of economic value generation, over half of the world's GDP, is dependent on biodiversity. Food security, health and well-being are also fundamentally dependent on biodiversity: most of its resources are non-replaceable. For example, land and ocean absorb around 60% of greenhouse gas emissions, over 75% of crops rely on animal pollination, around 4 billion people rely primarily on natural medicines, and 2 billion people



rely on wood as their primary energy source.<sup>2</sup>

Biodiversity is declining at an unprecedented pace, mainly due to human activity. This alarming rate of biodiversity decline has reached unprecedented levels in such a short space of time compared to other periods of mass extinction. Changing land and sea use, unsustainable rates of natural resource extraction, climate change, pollution, and the rise of invasive species, have caused biodiversity to decline sharply. These drivers are fueled by societal norms and behaviors such as patterns of production and consumption, trade, technological advancements, and local and international governance. Human activity has significantly altered 75% of terrestrial and 66% of marine environments.<sup>3</sup> This loss in biodiversity is known as the 'sixth mass extinction', which reveals the extent of the phenomenon that we are currently facing.

## What role can investors play in fighting biodiversity loss?

It is estimated that annual global investment in biodiversity conservation and restoration will need to reach a total annual \$ 536 billion by 2050. Current annual global expenditures for biodiversity conservation fall heavily short of that, amounting to \$ 133 billion.<sup>4</sup>

In December 2022, the Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework (GBF) introduced clear targets for biodiversity, among them the ambition to protect and conserve 30% of land and oceans by 2030. Countries also agreed to mobilize a minimum of \$ 200 billion per year from both public and private funds, and to raise \$ 30 billion per year from developed nations to benefit developing countries. These announcements represent a step in the right direction as investment needs are mas-

**'Companies must provide dedicated information in order for investors to better consider biodiversity related risks and opportunities.'**



## ‘Key biodiversity linked elements need to be properly accounted for as a foundational element of corporate environmental strategy.’

sive and must come from both the public and private sectors.

In light of these commitments, there is a need to better understand how companies impact and depend on biodiversity, in order to direct investments towards biodiversity preservation and conservation. For this, companies must provide dedicated information in order for investors to better consider biodiversity related risks and opportunities in their investment decisions. Biodiversity disclosure will help drive capital allocation from biodiversity harming activities to those limiting negative impacts or even providing solutions. It will also contribute to the assessment of physical and transition risks in investment portfolios. Key biodiversity linked elements, such as climate, water, pollution, and resource use, need to be properly accounted for as a foundational element of corporate environmental strategy.

For investors, being able to assess their portfolios’ biodiversity impacts and dependencies is particularly important in light of the recently introduced disclosure requirements (for example the SFDR). As of today, there are significant hurdles to effectively account for biodiversity, such

as challenges around data measurement and a lack of clear standards and guidelines for reporting. However, this complexity should not be an excuse for inaction. There are some emerging targets and frameworks, such as Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) and the Post 2020 Global Biodiversity Framework, which seek to provide corporates with more guidance on how to accelerate action to address biodiversity loss. There are also developments regarding biodiversity data, with metrics increasingly available such as the Mean Species Abundance (MSA) that help to measure biodiversity footprint. However, the process is still evolving and there is a long road ahead.

Last but not least, financial actors can also play an important role in fighting biodiversity loss by making it one of the key priority areas for engagement with investee companies. As shareholders in those companies, investors are well-placed to influence corporate’s strategies and draw attention to specific issues. For example, our organization launched an engagement campaign dedicated to biodiversity strategy in 2021 to help companies address biodiversity risks. The initial pool included 56 companies and in 2022, we grew our

biodiversity strategy dedicated engagement pool, expanding to 92 issuers.<sup>5</sup> The expansive nature of the initial engagement sample meant that we could identify best practices within and across sectors and geographies, and use this as guidance for companies.

Time to act is running out. Biodiversity is the core of the well-functioning of our society, and without a defined strategy and collaborative approach to combat the complexities, biodiversity loss will be irreversible. With the momentum developed by the Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework in 2022, and with the TNFD this year, corporations have the opportunity to shift the needle in their focus when approaching biodiversity preservation, government bodies have a window of opportunity to collaborate with businesses to halt biodiversity loss in their respective fields, and financial actors have to scale up their investments in biodiversity-related solutions as well as engage with companies to support them in their understanding of the matter. ■

- [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_New\\_Nature\\_Economy\\_Report\\_2020.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_New_Nature_Economy_Report_2020.pdf)
- <https://zenodo.org/record/3553579# and https://www.who.int/europe/publications/i/item/9789289055581>
- [https://www.oecd-ilibrary.org/environment/biodiversity-natural-capital-and-the-economy\\_1atae114-en](https://www.oecd-ilibrary.org/environment/biodiversity-natural-capital-and-the-economy_1atae114-en)
- <https://www.unep.org/resources/report/state-finance-nature-g20-report>
- To note: In 2022, 344 companies were engaged with on natural capital preservation in general.

#### Legal notice:

Unless otherwise stated, all information in this document is provided by Amundi Asset Management and is current as at 1 September 2023. The views on economic and market developments expressed in this document are the current views of Amundi Asset Management. These assessments may change at any time due to market developments or other factors. There is no guarantee that countries, markets or sectors will perform as expected. These assessments should not be considered as investment advice, recommendations for specific securities or indication to trade on behalf of specific products of Amundi Asset Management. There is no guarantee that the forecasts discussed will actually materialise or that these developments will continue.



**Molly Minton**

ESG Analyst, Amundi



**Julien Foll**

ESG Analyst, Amundi

## SUMMARY

Biodiversity is declining at an unprecedented pace mainly due to human activity.

The UN Environment Programme (UNEP) estimates that annual global investment in biodiversity will need to reach \$ 536 billion by 2050.

Financial actors can and must play an important role in fighting biodiversity loss.

Despite challenges around data measurement and a lack of clear standards for reporting, financial actors can make biodiversity a key priority area for engagement with investee companies.

# Redden biodiversiteit vraagt om meer investeerders en meetpunten

Binnen het duurzaamheidsspectrum is de aandacht voor biodiversiteit in de afgelopen jaren fors toegenomen. Wij spraken met Robert-Alexandre Poujade, Biodiversity Lead bij BNP Paribas Asset Management (BNPP AM), over het belang van biodiversiteit, over de biodiversity roadmap van BNPP AM en over het proces om de biodiversiteitsvoetafdruk in beleggingsportefeuilles te meten.

Door Aldert Veldhuisen

## Kun je aangeven waarom biodiversiteit zo belangrijk is?

‘Biodiversiteit – oftewel het leven op aarde in al zijn vormen en de interacties daartussen in verschillende ecosystemen – maakt het leven zoals wij dat kennen al miljoenen jaren mogelijk, alleen al door de zuurstof die geproduceerd wordt. Maar ecosystemen zijn ook onmisbaar als fundament voor onze maatschappij. Ze verzachten de gevolgen van klimaatverandering en volgens een recent onderzoek van Swiss Re is meer dan de helft van de wereldwijde economie afhankelijk van goed functionerende ecosystemen.’

## Reden te meer dus om ons zorgen te maken over biodiversiteitsverlies?

‘Zeker. Ongeveer een kwart van alle soorten wordt in 2050 bedreigd met uitster-

ven. We hebben het dan over ongeveer één miljoen soorten planten en dieren. Er kunnen vijf grote bedreigingen worden onderscheiden. Naast land- en zeegebruik zijn dat vervuiling, overexploitatie, invasieve soorten en klimaatverandering.

Door biodiversiteitsverlies komt volgens het onafhankelijke instituut IPBES ook de realisatie van de SDGs op het gebied van armoede, honger, gezondheid, water, steden, klimaat, oceanen en land in gevaar. Nog een reden om de vernietiging van ecosystemen en biodiversiteit een halt toe te roepen.’

## Wat wordt gedaan om de natuur te beschermen?

‘Op de COP15 in 2022 hebben ongeveer 200 landen overeenstemming bereikt over het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework. De kern daarvan is de doelstelling om tegen 2030 30% van de natuur te beschermen. Wij zijn van mening dat dit financieel zinvol is: uit een rapport van de Universiteit van Cambridge is gebleken dat de financiële voordelen van het beschermen van 30% van het land en de oceanen in de wereld vijf keer zo hoog zijn als de kosten die daarmee gemoeid zijn.’

Regeringen hebben ook afgesproken om subsidies die de natuur schaden geleidelijk af te schaffen. Subsidies die verband houden met het verlies aan biodiversiteit kosten naar schatting jaarlijks ongeveer 2 biljoen dollar. In de overeenkomst is ten doel gesteld om jaarlijks 200 miljard dollar aan natuurbehoud te besteden.

De benodigde middelen kunnen worden verworven door investeringen in de publieke sector of via private of blended finance, maar ook via een prikkel voor de particuliere sector om te investeren via impactfondsen en andere instrumenten.’

## Wat betekent dat voor beleggers?

‘Het verlies aan biodiversiteit is een systeemrisico. Het vermogen van beleggers zou negatief kunnen worden beïnvloed door het verlies van zelfs maar een bij. Bijen zijn verantwoordelijk voor de bestuiving van ongeveer een derde van de voedselvoorziening in de wereld. Alleen al in de VS wordt de waarde van de bestuiving door honingbijen geschat op ruwweg 15 tot 20 miljard dollar per jaar.

‘Een ineenstorting van ecosystemen zou tegen 2030 jaarlijkse verliezen veroorzaken van naar schatting 2,7 biljoen dollar.’

‘Het financieren van biodiversiteit zal niet alleen soorten en ecosystemen helpen zich te herstellen. Het is ook belangrijk voor het in stand houden van de wereldeconomie en het terugdringen van sociaal onrecht.’



## CV

### Robert-Alexandre Poujade

Robert-Alexandre Poujade is Biodiversity Lead bij BNPP Paribas Asset Management (BNPP AM). Hij trad in 2015 toe tot het ESG-researchteam van BNPP AM en leidt het BNPP AM-denken over biodiversiteit. Hij is betrokken geweest bij verschillende samenwerkingsprojecten (met Capitals Coalition en UNEP-WCMC of Global Canopy) en vertegenwoordigt BNPP in verschillende gremia, onder meer in de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) en het Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF). Poujade behaalde een masterdiploma in Management, met als hoofdvak Financiën aan de ESCP Europe – Business School, Parijs (2010).

Het is belangrijk dat beleggers begrijpen wat de risico's zijn. Technieken voor portefeuillebeheer alleen zullen beleggers niet tegen deze risico's beschermen. Effectief stewardship, inclusief belangenbehartiging op het gebied van het overheidsbeleid, zal ook noodzakelijk zijn.

Daarom wordt aan bedrijven gevraagd milieu-informatie openbaar te maken om beleggers te helpen de impact van een bedrijf op de biodiversiteit te beoordelen aan de hand van betrouwbare biodiversiteitsindicatoren. Uit gegevens van CDP (voorheen het Carbon Disclosure Project) blijkt echter dat de meeste bedrijven hun engagement op het gebied van biodiversiteit niet in actie omzetten.

### Wat bedoel je met 'biodiversiteitsindicatoren'?

'Biodiversiteitsrisico's moeten worden gekwantificeerd met duidelijk uitgedrukte maatstaven, zoals de gemiddelde soortenrijkdom per km<sup>2</sup>, die beleggers in staat stellen de impact van elk bedrijf op de natuur te begrijpen, evenals hun afhankelijkheden.

Beleggers kunnen routekaarten voor biodiversiteit adopteren en zo bijvoorbeeld prioriteit geven aan belangrijke biodiversiteitsonderwerpen zoals het terugdringen van plasticvervuiling of ontbossing. Daarvoor is een combinatie nodig van data op

het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (ESG), stewardship en kapitaalallocatie om hun doelstellingen te verwezenlijken.'

### Speelt regelgeving hier ook een rol bij?

'Het Global Biodiversity Framework roept regeringen op om bedrijven en financiële instellingen aan te moedigen hun risico's, afhankelijkheden en impact met betrekking tot biodiversiteit openbaar te maken. De druk op meer transparantie zal waarschijnlijk tot meer actie van bedrijven leiden om het verlies aan biodiversiteit terug te dringen.

Naar onze mening zouden regelgevende maatregelen beleggers moeten helpen de biodiversiteitsgerelateerde risico's en kansen in hun portefeuilles op waarde te schatten. Hiervoor zijn we betrokken geweest bij de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) om een raamwerk te ontwikkelen.'

### Wat kunnen asset managers doen?

'Volgens het Paulson Institute bestaat er momenteel een jaarlijks tekort van 700 miljard dollar als het gaat om de financiering van de bescherming van natuurlijke systemen. Een hoog bedrag, maar de kosten van inactiviteit zijn nog veel hoger: een ineenstorting van

ecosysteemdiensten zou tegen 2030 jaarlijkse verliezen veroorzaken van naar schatting 2,7 biljoen dollar, waarbij volgens de Wereldbank enkele van de armere landen het zwaarst getroffen zouden worden. Het tekort van 700 miljard dollar kan worden verkleind door subsidies te verminderen die de biodiversiteit schaden en door meer geld te genereren via CO<sub>2</sub>-markten, biodiversiteitskredieten en groene financiële producten. Onze organisatie ondersteunt de afstemming van financiële stromen op de mondiale biodiversiteitsdoelstellingen en -maatregelen die consistente en besluitvaardige bedrijfsinformatie vereisen.

Onze visie op de aard en urgentie van deze crisis hebben we uitgewerkt in onze biodiversity roadmap 'Sustainable by Nature'. Deze roadmap is gebaseerd op de zes pijlers van onze aanpak van duurzaamheidsgerelateerd beleggen:

- Integratie van ESG-overwegingen.
- Stewardship.
- Verantwoord ondernemen.
- Een toekomstgericht perspectief hanteren.
- Beleggingsoplossingen voor duurzaamheid.
- 'Walking the talk' door maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Stewardship kan worden gebruikt om de inspanningen van een bedrijf te versterken om het verlies aan biodiversiteit terug te dringen. Een recent voorbeeld hiervan is onze samenwerking met de farmaceutische industrie om het gebruik van bloed van de degenkrab voor testen geleidelijk af te schaffen.

Milieu-investeringsstrategieën kunnen ook de klimaatverandering en het verlies aan biodiversiteit aanpakken door de financieringskloof te helpen overbruggen, om de hulpbronnen van de aarde te herstellen, te beschermen en te behouden. Ons op biodiversiteit gerichte beleggingsaanbod omvat een ETF en een thematisch aandelenfonds.

### Wat zijn de volgende stappen?

'We hebben onze mondiale AuM geanalyseerd om inzicht te krijgen in onze exposure naar water- en ontbossingsrisico's en onze afhankelijkheid van ecosystemen. Om te meten hoe onze beleggingen de biodiversiteit beïnvloeden, hebben we onderzoek gedaan naar een 'biodiversiteitsvoetafdruk'.

## 'Stewardship kan worden gebruikt om de inspanningen van een bedrijf te versterken om het verlies aan biodiversiteit terug te dringen.'

In het vervolg op onze biodiversity roadmap, 'Sustainable by Nature Sequel: Our Portfolio Biodiversity Footprint', richt onze analyse zich uitsluitend op de negatieve gevolgen, zonder de afhankelijkheden of de financiële risico's van natuurverlies aan te pakken. Samen met onze voetafdrukken op het gebied van water en ontbossing willen we dit integreren in onze op duurzaamheid gebaseerde benadering van investeringsbeslissingen.'

### Wat versta je onder biodiversiteitsvoetafdruk?

'Het is een hulpmiddel voor investeerders om gemodelleerde en gerapporteerde gegevens te combineren, van bedrijven waarin ze hebben geïnvesteerd en van hun toeleveringsketens, om hun potentiële impact op de biodiversiteit te kwantificeren, zonder de noodzaak om de feitelijke veranderingen in de biodiversiteit ter plaatse te meten.

Deze inschatting van de biodiversiteitsvoetafdruk is een aanvulling op de analyses die onze ESG-analisten uitvoeren op sector- en emittentniveau en helpt bij het identificeren van belangrijke doelstellingen voor directe betrokkenheid van onze stewardship- en portfolio managementteams.

Er zijn nog veel uitdagingen. De biodiversiteit in of onder de bodem, de mariene biodiversiteit, het uitstervingsrisico en de soortenrijkdom zijn nog niet volledig in kaart gebracht, en de druk door bijvoorbeeld invasieve soorten en overconsumptie van hulpbronnen moet nog worden gemodelleerd.

Er is nog steeds een gebrek aan gegevens die beleggers kunnen gebruiken en die specifieke gevolgen koppelen aan individuele bedrijven. Dit is een belangrijke blinde vlek. Voor ons is dat echter geen geldige reden om passief te blijven. Integendeel.' ■

## IN HET KORT

Biodiversiteit is essentieel voor het voortbestaan van het leven op aarde, maar ook voor de voedselvoorziening, voor een belangrijk deel van de wereldeconomie en voor het opvangen van de gevolgen van klimaatverandering.

De meeste bedrijven blijken hun engagement op het gebied van biodiversiteit niet in actie om te zetten.

Meer transparantie van bedrijven op biodiversiteitsindicatoren is nodig om beleggers inzicht te geven in hun impact.

Asset managers kunnen helpen het verlies aan biodiversiteit aan te pakken door de financieringskloof te helpen overbruggen via een op biodiversiteit gericht beleggingsaanbod.

Er is nog steeds een gebrek aan gegevens die beleggers kunnen gebruiken en die specifieke gevolgen koppelen aan individuele bedrijven.

# PSD3 en PSR: betalen op zijn Brussels?

**Op 28 juni 2023 heeft de Europese Commissie voorstellen gepubliceerd voor een nieuwe richtlijn betaaldiensten, PSD3, en een verordening betaaldiensten, PSR. De voorgestelde regels zullen het regelgevend kader ingrijpend veranderen.**

De huidige richtlijn betaaldiensten, PSD2, bevat zowel toezichtrechtelijke als civielrechtelijke regels. De toezichtrechtelijke bepalingen voorzien in een vergunningplicht voor betaaldienstverleners en in bepaalde prudentiële en gedragsrechtelijke vereisten. De civielrechtelijke bepalingen betreffen een regeling van de rechten en verplichtingen van betaaldienstverleners en betaaldienstgebruikers. Te denken valt in dit verband aan regels inzake de aansprakelijkheid van betaaldienstverleners voor niet-toegestane of voor niet, niet juist of niet tijdig uitgevoerde betalingstransacties. De toezichtrechtelijke bepalingen zijn in Nederland geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft). De civielrechtelijke bepalingen zijn opgenomen in titel 7B van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek (BW). De betalingstransactie is daar geregeld als een zogenaamde benoemde overeenkomst.

PSD3 strekt tot vervanging van PSD2 en de huidige richtlijn elektronisch geld, EMD2. Zoals elke EU-richtlijn zal ook PSD3 in het nationale recht van de lidstaten moeten worden geïmplementeerd. Dat geeft de lidstaten de mogelijkheid de Europese regels in te passen in het eigen rechtssysteem. De PSR daarentegen is een verordening. Een verordening heeft rechtstreekse werking in de lidstaten en mag niet in nationaal recht worden omgezet.

Wat houden de voorstellen in? De nu nog in EMD2 opgenomen regels inzake de uitgifte van elektronisch geld worden in PSD3 en de PSR geïncorporeerd. Verder vinden er aanpassingen plaats in de door de regelingen bestreken betaaldiensten. Er worden uitzonderingen geschrapt en nieuwe uitzonderingen toegevoegd. Belangrijk is dat de uitzondering voor handelsagenten wordt

ingeperkt. Ook definities worden aangepast. Betaaldienstverleners worden in staat gesteld fraudegerelateerde informatie onderling te delen, de regels inzake sterke cliëntauthenticatie worden aangescherpt, en er komt een verplichte IBAN-check voor alle betalingen. De toegang van niet-bancaire betaaldienstverleners tot betaalrekeningen van betaaldienstgebruikers bij bancaire betaaldienstverleners wordt verruimd. Daarnaast zullen bancaire betaaldienstverleners nauwelijks nog kunnen weigeren een rekening te openen voor niet-bancaire betaaldienstverleners.

In de toelichting bij de voorstellen wordt niet echt onderbouwd waarom een verordening nodig zou zijn om de gewenste harmonisatie te bereiken en waarom dit niet zou kunnen met een aangescherpte richtlijn. Gesproken wordt slechts van 'het bevorderen van de coherentie van implementatie in de lidstaten'. Daarenboven is te betreuren dat het nu juist de civielrechtelijke regels zijn die in het voorstel in de PSR zijn opgenomen. Dat betekent dat regels die zouden moeten interacteren met beproefde nationale concepten in de toekomst zullen gelden op basis van een direct werkende Europese verordening en niet langer in het systeem van het nationale civiele recht zullen zijn ingebed. Waarschijnlijk betekent dit zelfs het einde van titel 7B van Boek 7 BW. Dit doet het ergste vrezen voor een consistente uitleg, in nationaal verband, van begrippen als toerekenbaarheid, causaliteit en schade, en voor het op analoge wijze toepassen van bepalingen uit andere titels van Boek 7 BW, zoals de opdracht en de lastgeving, als de wettelijke regeling van de betalingstransactie een leemte vertoont. De keuze voor het bij verordening regelen van de civielrechtelijke aspecten is ook onbegrijpelijk, nu deze aspecten, anders dan vragen van reikwijdte, nooit tot coherentieproblemen hebben geleid.

Laten we hopen dat onze wetgevingsambtenaren bereid zijn zich in te zetten voor het behoud van een civielrechtelijke regeling van de betalingstransactie in ons eigen BW en dus in Brussel te pleiten tegen een PSR, althans tegen een PSR met daarin een dergelijke regeling. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden

# Thorough research supports real impacts on biodiversity

How can in-depth research help investors find the companies providing innovative solutions to support biodiversity while avoiding companies where the impacts are less clear?



By Tom Atkinson

Investors are realising that efforts aimed at halting and mitigating biodiversity loss are as crucial for safeguarding future sustainable growth as those aimed at tackling climate change. While these efforts are both necessary and positive for driving the flow of capital into sustainable investments, it's important for investors to choose wisely if they want to achieve efficient and impactful results.

### Seeing the wood for the trees

Active investment managers look for companies and

industries where real, measurable, and sustainable impact is achievable. Key to this is identifying significant drivers of biodiversity loss and finding investable solutions. They scour for companies and industries where real, measurable, and sustainable impact is achievable through innovation.

Take land use, for example. By investing in companies that have the potential to mitigate the impact of inherently intense, but necessary, land use – such as the need to feed a growing global population via

agriculture – we can promote efficiencies, innovations and best practices that could reduce the impact on the planet of large-scale food production.

Research also helps to identify opportunities that appear to support biodiversity on the surface but, on closer inspection, may not provide the level of truly positive action necessary to earn a place in an impact portfolio. For example, we closely examine everything from the supply chains, operations and related environmental factors, using our own

**FIGURE 1: KEY INVESTMENT AREAS ACROSS THE LONG-TERM BIODIVERSITY OPPORTUNITY**

LAND & ANIMAL PRESERVATION	WATER ECOSYSTEM	SUSTAINABLE MATERIALS	RECYCLING & RECIRCULATION
Plant-Based	Water Treatment	Green Plastic	Apparel Waste Reduction
Agritech	Sea/Freshwater Management	Plastic Packaging Alternatives	Goods Recirculation
Food Innovation		Future Materials	Recycling
Innovative companies which help improving yield, encouraging people to adopt sustainable food consumption habits or reducing food waste.	Companies ensuring access to clean water and avoid contamination of rivers and groundwater table.	Companies developing alternative to plastic usage or other sustainable materials to reduce land and ocean pollution.	Businesses which mitigate environmental damage by reducing waste, facilitating recycling, monitoring and resolving pollution.

Source: AXA Investment Managers (for illustrative purpose only)

## ‘It’s crucial to critically examine all the risks and opportunities across a company’s operations and supply chains.’

impact analysis and ESG research and data, from both internal and external data providers, and this can sometimes provide surprising results.

One example of this need for caution has been our research into UK water utilities. A lot of good work has been undertaken within the industry to reinvest in the network and to upgrade infrastructure, but the sustainability profile of these companies is still challenging and therefore we have chosen not to hold these investments in our impact-focused biodiversity portfolio. Sewage leaking into rivers is a particular concern, as this is harmful for species health and abundance. It’s also bad for human health – it risks potential contamination to bathers, it can contaminate drinking water, and it introduces contaminants into the food chain through agricultural uses.

UK water utilities have a mixed track record on pollution. This is partly because the infrastructure is quite old, and partly due to logistical and financial limitations on their capacity to renovate aged facilities as quickly as they would like. Additionally, climate change is causing more intense rainfall, which can put further pressure on ageing water infrastructure.

### There’s always a bigger fish

Intense land use and accompanying species loss caused by agriculture can make investors, looking to support biodiversity, sceptical about companies in related areas, such as agritech. Yet sophisticated, precision farming technology pioneered by firms, such as leading farming technology provider Deere, could help materially reduce the impact that food production has on the environment, while positively contributing to global food security. Technology that minimises fertiliser and pesticide use enables efficient food production while significantly reducing unnecessary contamination of the environment.

This potential for making a material impact compares favourably to the environmental credentials of aquaculture firms. MOWI, the world’s leading seafood company, is described in generally favourable terms by the World Benchmarking Alliance, which has placed it in second place on the Seafood Stewardship Index.

But while the company is admirably transparent around reporting its environmental footprint, ‘significant scope’ for improvement remains. Similarly, a high proportion of live fish escape

from its farms, which has worrying implications for interbreeding or dominance of invasive species introduced into local ecosystems. That said, aquaculture has the potential to alleviate the pressure on land use from agriculture, highlighting the potential of sustainable aquaculture.

### Check under the hood of every investment

When investing in companies that are making positive contributions towards biodiversity, it’s crucial to critically examine all the risks and opportunities across a company’s operations and supply chains. Sophisticated impact assessments should be employed, as well as comprehensive fundamental research alongside active engagement. This will allow to uncover promising opportunities, leverage investors’ position to drive positive change, and champion companies likely to have the strongest positive effect on the preservation of natural capital, while, of course, contributing to financial returns and the long-term investment goals of clients. ■



**Tom Atkinson**

Portfolio Manager,  
AXA Investment Managers

#### Disclaimers

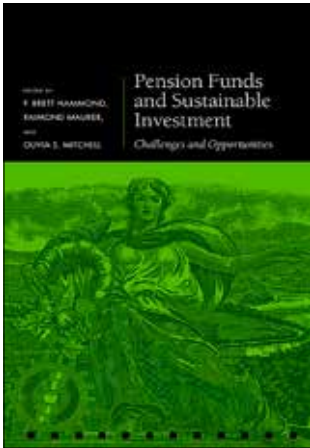
This document is for informational purposes only and does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments as per MIF Directive (2014/65/UE), nor does it constitute on the part of AXA Investment Managers or its affiliated companies an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalized recommendation to buy or sell securities. Due to its simplification, this document is partial and opinions, estimates and forecasts herein are subjective and subject to change without notice. There is no guarantee forecasts made will come to pass. Data, figures, declarations, analysis, predictions and other information in this document is provided based on our state of knowledge at the time of creation of this document. Whilst every care is taken, no representation or warranty (including liability towards third parties), express or implied, is made as to the accuracy, reliability or completeness of the information contained herein. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the recipient. This material does not contain sufficient information to support an investment decision.

## SUMMARY

A variety of multi-sector opportunities exists within the biodiversity universe.

Diligent analysis can help improve the likelihood that investors’ capital achieves real, positive impact.

Some of the most innovative and necessary solutions to mitigate loss are found within intense land use industries, such as agriculture.

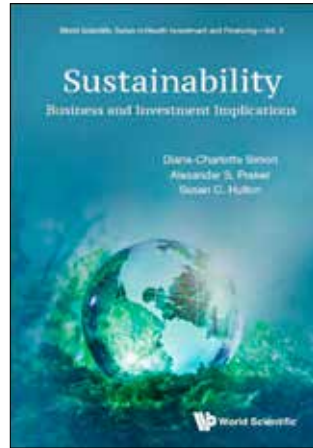


### Pension Funds and Sustainable Investment

Standpunten uit verschillende landen over de vraag of, hoe én wanneer ESG-criteria al dan niet de basis moeten vormen voor de beleggingen van pensioenfondsen.

**Brett Hammond et al. ed.,**  
Oxford University Press

[tinyurl.com/FI2023-BHammond](https://tinyurl.com/FI2023-BHammond)

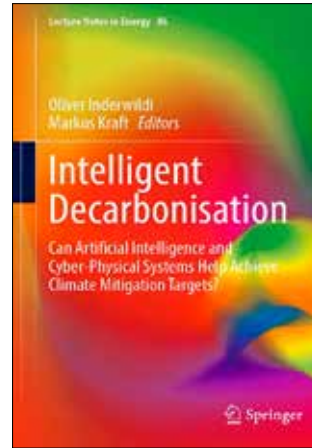


### Sustainability: Business and Investment Implications

Economische ontwikkeling met duurzame oplossingen is complex. Inzichten voor bedrijven en investeerders, onder meer in de kansen en risico's van engagement.

**Diane-Charlotte Simon et al. ed.,**  
World Scientific Publishing

[tinyurl.com/FI2023-DCSimon](https://tinyurl.com/FI2023-DCSimon)

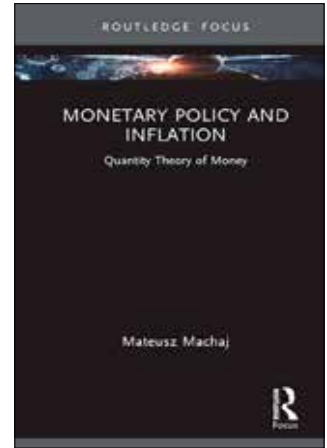


### Intelligent Decarbonisation

Kan AI helpen om de klimaatdoelstellingen te halen? Inzichten in de economische en ecologische transformatie die wordt gestimuleerd door digitale technologieën.

**Oliver Inderwildi et al. ed.,**  
Springer

[tinyurl.com/FI2023-OInderwildi](https://tinyurl.com/FI2023-OInderwildi)



### Monetary Policy and Inflation: Quantity Theory of Money

Hoewel de quantity theory niet is gebruikt in het recente beleid van centrale banken, houdt ze verrassend goed stand bij het verklaren van verschijnselen uit de praktijk. Een uitleg.

**Mateusz Machaj,**  
Routledge

[tinyurl.com/FI2023-MMachaj](https://tinyurl.com/FI2023-MMachaj)



## PAPERS

### Measurement and calibration of regulatory credit risk asset correlations

Hoe relevant is het Basel II-framework nog voor het schatten van kredietverliezen en het wettelijk vereist kapitaal voor kredietrisico? Drie alternatieve methodologieën.

**Anton van Dyk et al.,**  
Journal of Risk and Financial Management, 16-9 (2023), p.402

[tinyurl.com/FI2023-AvDyk](https://tinyurl.com/FI2023-AvDyk)



### Carbon border adjustments, climate clubs, and subsidy races when climate policies vary

Klimaatbeleid varieert in ambitie en beleidsaanpak. Een overzicht van kansen en gevaren voor succesvol beleid.

**Kimberly Clausing et al.,**  
Journal of Economic Perspectives, 37-3 (2023), p.137

[tinyurl.com/FI2023-KClausing](https://tinyurl.com/FI2023-KClausing)



### Which Investors Matter for Equity Valuations and Expected Returns?

De door klimaatverandering gewijzigde vraag naar assets kan grote impact hebben op aandelenkoersen, wat winst voor passieve en verlies voor actieve beleggers impliceert.

**Ralph Koijen et al.,**  
The Review of Economic Studies, 2023 (corrected proof)

[tinyurl.com/FI2023-RKoijen](https://tinyurl.com/FI2023-RKoijen)



### Asset Allocation and Returns in the Portfolios of the Wealthy

Vermogende huishoudens bezitten relatief meer alternatieve beleggingen en minder liquide assets, hebben een hogere risicotolerantie en diversificeren beter.

**Cynthia Balloch et al.,**  
Financial Markets Group Discussion Papers DP 885

[tinyurl.com/FI2023-CBalloch](https://tinyurl.com/FI2023-CBalloch)





# Laurens Versteeg

## Van AllianceBernstein via DURF financieel planners naar abrDN



**1981**  
Hengelo

**2006**  
Fiscaal Recht,  
Rijksuniversiteit  
Groningen

### **Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?**

Uitstekend, een nieuwe stap is verfrissend en verbreedt de horizon! En na een avontuur buiten de sector ben ik blij weer voor een vermogensbeheerder te werken.

### **U begon uw professionele carrière bij EY. Wat heeft u daar gedaan? Wat waren (in het kort) uw ervaringen?**

Ik ben begonnen als fiscalist bij EY in Rotterdam en heb vier jaar in het kantoor in Sydney gewerkt. Een start bij een van de Big Four geeft een brede basis voor een verdere carrière en de internationale werkomgeving heeft mij veel waardevolle ervaringen en kennis gebracht.

### **Daarnaast heeft u ook in diverse functies gewerkt bij AllianceBernstein en DURF financieel planners. Kunt u kort aangeven welke kennis u op deze posities heeft opgedaan?**

Ontdekken wat je leuk vindt, wat bij je past en wat je goed kan, is een van de moeilijkste dingen die er zijn. Na Australië ben ik op goed geluk naar Londen verhuisd. Ik zocht verbreding en verdieping binnen de financiële sector en ben eigenlijk per toeval bij AllianceBernstein begonnen. Daar heb ik een steile leercurve met veel uitdagingen en kansen gekregen. Ik kijk daar met veel plezier op terug. De afgelopen periode heb ik als financieel planner gewerkt voor een klein kantoor in Amersfoort. De persoonlijke gesprekken met cliënten gaven veel voldoening, maar ik miste de dynamiek van beleggen en de internationale werkomgeving. Ik zit nu weer op de goede plek.

### **Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met abrDN?**

Begin dit jaar werd ik benaderd door een executive search bureau met de vraag of ik kennis wilde maken. abrDN is een bekende naam in de sector met een sterke integratie van ESG. Dat was voor mij een harde eis. Het eerste gesprek bij abrDN was meteen goed. Binnen tien minuten wist ik al wel dat ik mij graag bij het team wilde aansluiten.

### **Op welk vlak kunt u de expertise die u eerder heeft opgedaan gebruiken bij abrDN?**

Wonen en werken in het buitenland is een enorme verrijking voor je persoonlijke ontwikkeling. Je leert er goed luisteren en na een tijdje begrijp je beter waarom mensen bepaalde keuzes maken.

### **Vindt u het een uitdaging om in deze nieuwe functie te beginnen?**

Zeker! abrDN heeft een breed palet aan producten met een sterke reputatie binnen actief management voor beleggingscategorieën zoals Europese credits, opkomende markten, vastgoed en infrastructuur. Ik zie het als een uitdaging om me verder te verdiepen in de verschillende asset classes en me de producten van de organisatie eigen te maken.

### **Wat verwacht u als Director Business Development bij abrDN te bereiken?**

Ik verheug mij erop het distribution team verder te versterken en een bijdrage te leveren aan het verder uitbouwen van de dienstverlening in Nederland. Het is een mooie kans om opnieuw de verbinding te zoeken tussen institutionele beleggers en de beleggingsoplossingen van abrDN. De ervaringen die ik de afgelopen jaren heb opgedaan, gaan daar zeker bij helpen.

### **Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?**

Mijn vader heeft ooit de marathon in 3:03 gelopen. Ik zit er nog een paar minuten boven en word daar regelmatig aan herinnerd. Ik zou graag proberen onder de drie uur te lopen, maar twee jonge kinderen zorgen voor de nodige beperkingen op dit vlak. ■

**Noortje de Beijer**

is benoemd tot Chief Commercial Officer van Cardano.

**Fleur Cornelissen**

gaat aan de slag als Investment Marketer Triodos Impact Private Debt & Equities bij Triodos Investment Management.

**Ronald Sijenaar**

gaat aan de slag als Adviseur Risicomanagement bij Stichting Pensioenfonds SNS Reaal.

**Niels Broekhuis**

is benoemd tot Investment Manager bij Polestar Capital.

**Freek Brouwers**

gaat aan de slag als Investment Specialist bij CACEIS.

**Jeroen Bos**

begint per 1 november als Global Head of AXA IM Equity.

**Richard Kragtwijk**

is aangesteld als Head of LDI, Treasury and Quant bij Achmea Investment Management.

**Nathalie Houwaart**

is toegetreden tot de Directie van Montae & Partners.

**Nina Hodzic**

is begonnen als Fiduciary Manager Responsible Investment bij APG Asset Management.

**Duanice Verberkmoes**

is aangesteld als Portfolio Manager Private Equity bij Blue Sky Group.

**Remich Hendriks**

is aangesteld als Associate Director Institutional Business Development bij M&G Investments.

**Dennis van der Putten**

is benoemd tot Chief Sustainability Officer bij Cardano.

**Kim Haasbroek**

is gestart als Voorzitter van de Audit Commissie van het Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH).

**Nic Wessemius**

is benoemd tot Managing Director van FMO Investment Management.

**Roel Houwer**

is aangesteld als Product Manager bij VanEck Europe.

**Sonja Hartsuijker**

wordt Directeur van Teslin Capital Management.

**Lysanne van der Made**

is benoemd tot Voorzitter van de Raad van Toezicht van Pensioenfonds Cosun.

**Frank de Wit**

is begonnen als Business Development Manager bij Juno Investment Partners.

**Glenn Hoff**

gaat aan de slag als Product Manager bij Cardano.

**Roderick Buijs**

is aangesteld als Senior Jurist bij APG.

**Tim Soetens**

is benoemd tot Head of Wholesale Distribution Belgium & the Netherlands bij LGIM.

**Jérôme de Kluijver**

is begonnen als Senior Wealth Manager bij Wealth Management Partners.

**Marc Siebel**

is gestart als Senior Relationship Manager bij Northern Trust Asset Management.

**Maureen Schlejen**

is aangesteld als Directievoorzitter van Achmea Investment Management. Tot voor kort was zij Chief Commercial Officer bij ACTIAM.

**Ferdinand Vaandrager**

is voorgedragen als Chief Financial Officer bij ABN AMRO.

**Wendy Winkelhuijzen**

is voorgedragen voor de Raad van Bestuur van Van Lanschot Kempen, waar zij zich zal richten op Private Clients Nederland en Investment Banking.

**Michiel Kroot**

is begonnen als CFRO bij a.s.r. real estate.

**Chong Peng en Huub van der Riet**

zijn benoemd tot respectievelijk Portfolio Manager en Senior Portfolio Manager in het Sustainable Equity-team van Van Lanschot Kempen Investment Management.

**Nicole Wieseahn**

is benoemd tot Directeur van Nationale-Nederlanden Leven & Pensioen Services.

**Henk-Dirk de Haan**

is benoemd tot Chief Financial & Risk Officer bij Bouwinvest.

**Sebastiaan Vervest**

is aangetreden als Partner bij RB Family Capital.

**Immanuel de Potter**

gaat aan de slag als Analist bij Tristan Capital Partners.

**Willemijn Verdegaal**

is aangesteld als Executive Director en Co-Head of Modular Climate Scenarios Group Product bij MSCI.

**Selda van Goor**

is begonnen als Senior Manager Vermogensbeheer en Pensioenen bij KPMG.

**Erna Boogaard**

is benoemd tot Non Executive Director Interogo Holding AG. Zij is tevens External Advisor Investment Committee bij Stichting Pensioenfonds APF, Member of the Supervisory Board van Ahlström Invest en Chair of the Supervisory Board van Onderlinge.

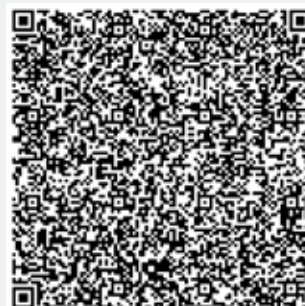
**Yvonne Janssen**

is aangesteld als International Sustainable Development Consultant bij TUKO PAMOJA. Zij is tevens Team Lead Sustainable Investment bij PGB Pensioendiensten.

**Laurent Hooimeijer**

is begonnen als Private Equity Senior Analyst bij Ufenau Capital Partners.

**Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:**



### Seminar 'How to position your portfolio for 2024 and beyond'

Date: Thursday 9 November 2023, from 12.30 to 5.30 pm

Venue: Rosarium, Amsterdam

How will high inflation, geopolitical turmoil and artificial intelligence affect the investment world after 2024? Is this the end or the start of a new era? What asset classes will be most impacted? Should you adjust your portfolio?

What is the outlook for (private) equity and (private) debt markets?

On **Thursday 9 November 2023**, from 12.30 to 5.30 pm, Financial Investigator is hosting an educational seminar on the effect of recent economic, geopolitical and technical developments on various asset classes and **how to position your portfolio for 2024 and beyond**.

The seminar will be moderated by **Bob Homan**, CIO of ING Investment Office.

Top speakers will share their views with you, including:

- **James Ashley**, Head of International Market Strategy & Head of Strategic Advisory Solutions EMEA and Asia, Goldman Sachs Asset Management
- **Lukas Daalder**, Chief Investment Strategist, BlackRock Investment Institute, BlackRock
- **Jacqueline van den Ende**, Co-Founder & CEO, Carbon Equity
- **Christophe Fritsch**, Global Head of Alternative Credit, AXA IM Alts
- **Thomas Heidstra**, Director Investments, Univest Company
- **Olaf van den Heuvel**, CIO NL & Global Head Multi Asset and Solutions, Aegon Asset Management
- **Andreas Klein**, Head of Private Debt, Pictet Asset Management
- **Roy Kroon**, Manager Fixed Income & Treasury, PGB Pensioendiensten
- **Niels Las**, Associate Director, Credit and Insurance Linked Investments, PGGM
- **Lalantika Medema**, Product Strategist PSG-Private, Pimco
- **Tjarda Molenaar**, Managing Director, NVP
- **Duanice Verberkmoes**, Portfolio Manager Private Equity, Blue Sky Group
- **Rob van Wechem**, Head of Tailor-Made Solutions, Bank ten Cate & Cie
- **Steve Weeple**, Client Portfolio Manager, Global and Emerging Market Equity, Janus Henderson Investors
- **Wouter Weijand**, CIO, Providence Capital

### Registration:

Participation is open to buy-side investment professionals working for pension funds, fiduciary managers, family offices, consultants, banks, insurers, or working in the field of fund selection for independent asset managers. Your registration is subject to approval by Financial Investigator and the parties making this seminar financially possible.

More information: [www.financialinvestigator.nl/seminar-09-11-2023](http://www.financialinvestigator.nl/seminar-09-11-2023)

### In cooperation with:



Investment  
Managers

Janus Henderson  
INVESTORS



PICTET  
Asset Management

P I M C O

Schroders

Marketingmateriaal

Dit marketing document is uitgegeven door Pictet Asset Management. Elke belegging houdt risico's in, inclusief het risico dat de oorspronkelijk belegde bedragen niet worden terugbetaald.

# Drie decennia van zorgvuldigheid. Onze benadering van private assets.



Voor meer informatie over onze alternatieve beleggingsmogelijkheden, scan de QR-code of bezoek [assetmanagement.pictet](https://assetmanagement.pictet)



**PICTET**  
1805  
Asset Management

Building Responsible Partnerships