

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 Sustainability
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 (Kaaipstad) 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 beleggingsportefolio'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 eruitziet 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 CO₂ 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.