

# Is de keuze vóór impact ook een keuze voor een goed pensioen?

In het eerste deel van dit drieluik over impactbeleggen concludeerden we dat impactbeleggen het belang van pensioendeelnemers kan dienen als deelnemers naast financiële ook niet-financiële voorkeuren hebben, zoals een duurzamere wereld. In het tweede deel besteedden we aandacht aan het peilen van niet-financiële voorkeuren en welke valkuilen daarbij vermeden moeten worden.

In dit laatste deel buigen we ons over de belangrijke vraag wat impactbeleggen met het rendement doet. Gaat het maken van impact inderdaad ten koste van het rendement, zoals critici zeggen? Dat hoeft niet het geval te zijn. Impact en rendement kunnen, onder de juiste voorwaarden, wel degelijk hand in hand gaan.

### In het kort:

- Impactbeleggen gaat ten koste van rendement, zeggen critici.
- Marktconforme rendementen behalen met impactbeleggen lijkt goed haalbaar in private markten; in publieke markten zoals die voor green bonds observeren we echter wel nog een greenium.
- Juist pensioenfondsen zijn uitstekend gepositioneerd om met hun beleggingen impact te maken.
- Zonder hulp van gespecialiseerde partners is succesvol impactbeleggen ook voor pensioenfondsen uitdagend.

### AUTEURS



**Marijn Jansen**  
Investment Solutions Specialist



**Frank Wagemans**  
Specialist Maatschappelijk  
Verantwoord Beleggen

### Gaat impact maken ten koste van rendement?

Aspirerende impactbeleggers zullen zich ongetwijfeld afvragen wat impactbeleggen doet met het financiële rendement. Deze vraag kan eigenlijk niet worden beantwoord zonder eerst vast te stellen over welk type impactbeleggingen we het hier hebben. Impactbeleggen omvat namelijk een breed scala aan beleggingen met uiteenlopende risico- en rendementskarakteristieken. Noem het een containerbegrip.

Wellicht het meest bekende voorbeeld van impactbeleggingen waar de afgelopen jaren aantoonbaar een beperkte rendementsconcessie op moest worden gedaan zijn green bonds. De risicopremie van publiek verhandelde Europese green bonds lag de afgelopen jaren gemiddeld iets lager dan voor vergelijkbare grijze obligaties.



Dit verschil, de zogenoemde greenium, is in afgelopen jaren afgenomen en bedraagt voor groene Europese staatsobligaties momenteel nog maar zo'n twee basispunten<sup>1</sup>.

*"Without data, you're just another person with an opinion."  
- W. Edwards Deming*

Hoe zit het met de rendementen van impactbeleggingen in andere markten? Kijken we naar wetenschappelijk onderzoek dan zien we dat impactbeleggen een groeiend, maar nog steeds relatief klein onderzoeksgebied is. Dit komt mede doordat het meeste impactpotentieel zich vooral in private markten bevindt<sup>2</sup> waar de beschikbaarheid van voldoende en betrouwbare data in de regel schaarser is dan in publieke markten.

Daarnaast is de geschiedenis van illiquide impactoplossingen vaak te kort om een goede rendementsvergelijking te maken. Eén van de weinige onderzoeken naar de voor risico gecorrigeerde rendementen van impactbeleggen komt van Jeffers et al<sup>3</sup>. De onderzoekers concludeerden dat venture capitalfondsen met een impactdoelstelling nagenoeg dezelfde voor risico gecorrigeerde rendementen laten zien als venture capitalfondsen zonder impactdoelstelling.

Praktijkervaring lijkt deze bevinding ook te ondersteunen. Recent onderzoek van GIIN<sup>4</sup> laat zien dat 74% van de impactbeleggers marktconforme rendementen nastreeft bij vergelijkbaar risico. Onder institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, ligt dit percentage zelfs op 90%. Het overgrote deel (79%) gaf aan dat de behaalde financiële resultaten in lijn waren met de verwachtingen, of deze zelfs

overtroffen. Voor de niet-financiële, impactresultaten was dat percentage 88%.

Hoewel impactbeleggen vaak geassocieerd wordt met rendementsconcessies, lijken huidige inzichten daar dus niet eenduidig op te wijzen. Door de diversiteit aan impactbeleggingen en beperkte databeschikbaarheid blijft het onderzoeken van de financiële effecten echter een uitdaging. En met het vooruitzicht op meer betrouwbare data in de toekomst, blijft verder onderzoek essentieel om gedegen conclusies te kunnen trekken.

*"The person who chases two rabbits catches none."  
- Confucius*

Critici van impactbeleggen blijven ondertussen wel waarschuwen dat de focus op rendement én op impact automatisch moet leiden tot concessies van één van die twee doelstellingen. Simpel gezegd, de impactbelegger accepteert ofwel lager dan marktconforme rendementen of ze neemt genoeg met minder impact.

Maar zoals we al eerder constateerden, is er geen overtuigend bewijs dat deze uitruil structureel plaatsvindt. Daarnaast hebben we in deel één van dit drieluik geconstateerd dat een dergelijke uitruil voor bepaalde beleggers met niet-financiële voorkeuren ook niet altijd een probleem hoeft te zijn. Een leefbare wereld is voor deze groep pensioendeelnemers wel wat waard.

Als er inderdaad een uitruil bestaat tussen impact en rendement, dan is de kans bovendien groot dat dit vooral optreedt in publieke markten die zich kenmerken door een hoge mate van markt-efficiëntie. De eerder besproken greenium is daar wellicht het beste voorbeeld van.

Echter de grootste maatschappelijke impact is vooral te behalen in het domein van private markten. Daar zijn het te verwachten rendement en impact veel meer afhankelijk van de vaardigheden van de fondsmanager. De opdracht voor deze managers is dan ook het identificeren van die beleggingen die zowel meetbare impact als marktconforme



rendementen genereren. Dit is geen gemakkelijke opgave en vraagt om specifieke kennis en ervaring bij de impactmanager.

Betekent dit dat impactbeleggen met marktconforme rendementsdoelstellingen lastiger is dan beleggen zonder impacteisen? De resultaten van recent onderzoek<sup>5</sup> door het Impact Finance Research Consortium suggereren dat dit niet per se het geval is. Van de 200 ondervraagde impactmanagers gaf de meerderheid aan impactbeleggen met marktconforme rendementsdoelstellingen niet moeilijker te vinden dan beleggen zonder impactdoelstellingen.

Als mogelijke verklaring voor de verrassende uitkomst gaven de auteurs aan dat 73% van de ondervraagde impactmanagers met marktconforme rendementsdoelstellingen een sterke correlatie tussen financiële resultaten en impact veronderstelden. Als de belegging financieel succesvol is, dan zal de impact ook positief zijn, zo lijkt men te denken. Het lijkt er in dit geval op dat deze impactmanagers het complexe proces van het daadwerkelijk meten van impact proberen te vermijden. Ook dit is een goede reden om bij het aanstellen van een impactmanager kritisch te zijn op de manier waarop deze impact denkt te meten.



*“Risk comes from not knowing what you’re doing”  
– Warren Buffett*

Dat in het publieke debat nogal eens wordt gesuggereerd dat een keuze vóór impactbeleggen een keuze zou zijn tegen een goed pensioen is te zwart-wit gesteld. Pensioenfondsen zijn bij uitstek

partijen die de middelen, de schaal en de kennis hebben om te beleggen met impact zónder daarbij te grote concessies te doen op rendementsdoelstellingen. Die mate van professionaliteit is ook nodig, want impactbeleggen kent wel extra uitdagingen.

Een van die uitdagingen is het kritisch beoordelen van zowel rendements- als impactclaims. Rendementsanalyses zijn vaak lastig, doordat impactbeleggen zich grotendeels focust op private markten. Daarnaast is het beoordelen, monitoren, meten van en rapporteren over impactclaims een relatief nieuwe tak van sport die specifieke kennis en vaardigheden vergt. Voor pensioenfondsen die aan de slag willen met impactbeleggen, is het daarom van groot belang om de juiste partners te vinden. Deze partners beschikken bij voorkeur over uitgebreide expertise op verschillende gebieden, diepgaande kennis van manager-selectie in private markten bijvoorbeeld. Ervaring met verschillende asset classes die samen het impactuniversum vormen, is daarbij een pre. Daarnaast is het van belang dat deze partners het pensioenfonds in staat stellen om impactclaims kritisch te beoordelen en vervolgens effectief te meten en monitoren.

Naast deze specifieke impactgerelateerde aspecten blijft het cruciaal om impactbeleggingen te beschouwen binnen de context van de totale beleggingsportefeuille. Beleggers moeten zich, net zoals bij reguliere beleggingen, blijven afvragen hoe impactbeleggingen bijdragen aan het rendement en risicoprofiel van de totale portefeuille. Tot slot is het net als bij reguliere beleggingen van belang om kritisch te blijven op de vermogensbeheerkosten die gepaard gaan met impactbeleggen.

### Conclusie

Kortom, impactbeleggen biedt pensioenfondsen kansen om financieel rendement te combineren met positieve maatschappelijke verandering. Het vereist echter een zorgvuldige aanpak, de juiste expertise, ervaren partners én een integrale blik op de beleggingsportefeuille om succesvol te zijn.

## Meer weten over impactbeleggen en fiduciaire verantwoordelijkheid?

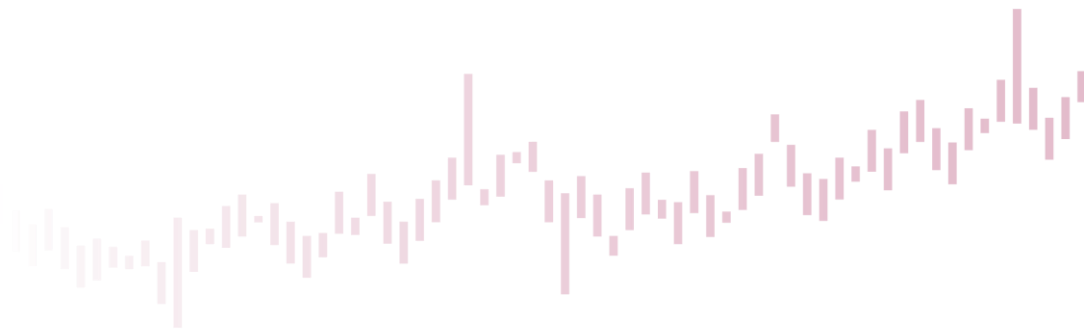
Deel 1: Kan impactbeleggen het belang van pensioendeelnemers dienen? [Lees meer.](#)

Deel 2: Wat wil uw deelnemer? [Lees meer.](#)

## Geraadpleegde bronnen

1. Achmea IM Kwartaalupdate Green Bonds Q1 2024 – “De Greenium voor staatsobligaties”  
<https://www.achmeainvestmentmanagement.nl/-/media/files/institutioneel/nieuws/aim-kwartaalupdate-green-bonds-q1-2024.pdf>
2. Achmea IM Investment Letter April 2024: - “Impactbeleggen: Een strategisch perspectief”:
3. Jessica Jeffers, Tianshu Lyu, Kelly Posenau, *The risk and return of impact investing funds*, *Journal of Financial Economics*, Volume 161, 2024, 103928, ISSN 0304-405X, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103928>.
4. Hand, D., Sunderji, S., Pardo, N. (2023) *2023 Market GIINSight: Impact Investing Allocations, Activity & Performance*. *The Global Impact Investing Network (GIIN)*. New York.
5. Brown, M. (7 mei 2024). *Impact Investing Should Be Hard*. *Stanford Social Innovation Review*.  
<https://ssir.org/articles/entry/impact-investing-should-be-hard>





## Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. (“Achmea IM”) heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (“Wft”). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontlenen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op [achmeainvestmentmanagement.nl](https://www.achmeainvestmentmanagement.nl) voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto’s, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo’s, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.