

Investment Letter

Impactbeleggen met private equity

Impactbeleggen (of impact investing) wint de laatste jaren aan populariteit bij institutionele beleggers. Private equity leent zich goed voor impactbeleggen dankzij de grote invloed die de private-equitymanagers hebben op de bedrijfsvoering van de bedrijven waarin zij investeren. Hierdoor kunnen private-equitybeleggers naast een financieel rendement ook maatschappelijke impact realiseren.

Private equity is niet gebonden aan bedrijven in een bepaalde sector en kan ingezet worden om een bijdrage te leveren aan een breed spectrum aan impactthema's en Sustainable Development Goals (SDGs). Voor sommige thema's zijn echter onvoldoende aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. Private equity wordt daarom vooral ingezet op thema's: klimaatverandering en duurzame energie, welzijn en gezondheid, circulaire economie, sociale inclusie, en voedsel- en waterzekerheid.

Samenvatting

- Private equity leent zich goed voor het genereren van directe, maatschappelijke impact.
- In de Phenix Impact Database zitten ruim 1.400 private-equity-impactmanagers die €214 miljard beheren. Daarmee is het aantal private-equity-impactfondsen sinds 2015 met 219% gegroeid.
- Zowel venture capital, growth als buyout zijn inzetbaar voor impactbeleggen. Buyout en growth verdienen de voorkeur; venture capital heeft ongunstigere risico-rendementskarakteristieken.
- Het meten van de impact en de balans tussen financieel rendement en impact zijn belangrijke uitdagingen.
- Het risicoprofiel van een private-equity-impactbelegging ligt hoger dan dat van regulier private equity. Spreiding is cruciaal.

Private equity is een krachtige vorm van impactbeleggen

Private equity en impactbeleggen gaan goed samen. Dit komt door meerdere eigenschappen van deze beleggingscategorie:

- **Privaat karakter met veel zeggenschap:** Private-equitymanagers hebben meer invloed op de bedrijfsvoering dan aandeelhouders van beursgenoteerde bedrijven. Ze kunnen hun stempel drukken op het beleid en indien nodig een koerswijziging afdwingen.
- **Expertise en netwerk:** Private-equitymanagers brengen expertise mee die het bedrijf kan helpen bij het realiseren van de gewenste impact. Bovendien hebben private-equitymanagers een groot netwerk met toegang tot financiële instellingen en consultants. Dit vergroot de kans op succesvolle impactrealisatie.

AUTEURS



Coen van de Laar,
Sr. Investment Strategist



Reinout van Tuyl,
Sr. Investment Strategist



- **Lange beleggingshorizon:** Private equity biedt bedrijven de vrijheid om zonder de druk van kwartaal- en jaarcijfers een langetermijnstrategie voor duurzame impact te ontwikkelen.
- **Alignment of interest:** De incentivepakketten voor de private-equitymanagers kunnen worden afgestemd op de impactdoelstellingen van de belegger. Dit blijft echter een uitdaging doordat er voor de meeste impactthema's en SDG's nog geen gestandaardiseerde KPI's zijn voor het objectief meten van de impact. Daarom wordt hier in de praktijk terughoudend mee omgegaan.

De markt voor impactbeleggen groeit hard en bedraagt inmiddels ruim \$1.600 miljard.

Zowel venture capital, growth als buyout zijn inzetbaar voor impactbeleggen

Impactbeleggen met private equity beperkt zich niet tot één bepaalde private-equitystijl. Binnen private equity is buyout met afstand de belangrijkste beleggingsstijl, gevolgd door venture capital en growth. Deze drie beleggingsstijlen hebben ieder hun eigen kenmerken. Met zowel venture capital, buyout als growth kan impact worden gecreëerd. Doordat deze beleggingsstijlen zich richten op verschillende fases in de levenscyclus van een onderneming, zijn er wel verschillen in de manier van impact genereren en in het risico-rendementsprofiel waarmee dit gepaard gaat:

- **Venture capital** richt zich op jonge veelbelovende bedrijven. Dit zijn vaak disruptieve technologieën met potentieel een aanzienlijke positieve impact. Het risico is echter zeer hoog.
- **Growth equity** investeert in gevestigde bedrijven met een hoog groeipotentieel. Hier ligt de focus op groeiversnelling en impactrealisatie. Het verbeteren van de duurzaamheid en sociale impact van de bedrijfsvoering zijn ook mogelijk.
- **Buyout** investeert in volwassen bedrijven. De nadruk ligt op verduurzaming, sociale impact en het creëren van positieve veranderingen op bredere schaal.

Er zijn diverse impactstrategieën mogelijk

Impactbeleggen met private equity kent meerdere strategieën. Deze zijn te koppelen aan de verschillende private-equitystrategieën. Een impactstrategie kan zich richten op:

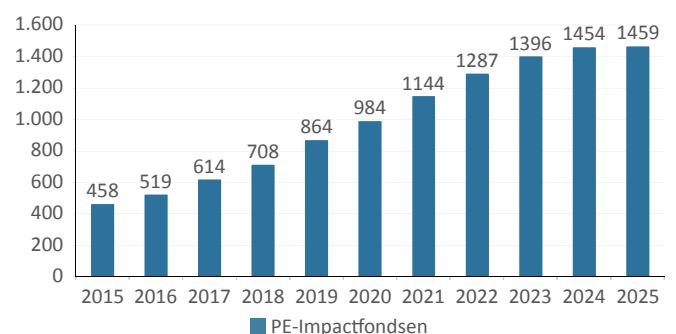
- Het laten groeien van impactvolle bedrijven. Dit zien we vooral bij venture capital en growth.
- Het investeren in bedrijven die bijdragen aan het behalen van een specifiek impactdoel. Dit kan van toepassing zijn op alle drie de strategieën, maar in de praktijk zien we dit vooral terug bij venture capital en growth.
- Verduurzaming van bestaande bedrijven en financiering van impactvolle projecten. Deze strategie leent zich goed binnen buyout.



Impactbeleggen met private equity wint aan populariteit

Onder private-equitybeleggers neemt de interesse in impactbeleggen sterk toe. Dit wordt veroorzaakt door de groeiende vraag naar duurzame en impactvolle beleggingen. De markt voor impactbeleggen is de afgelopen 10 jaar hard gegroeid. Het *Global Impact Investing Network* (GIIN) schat de omvang van de wereldwijde impactbeleggingen in 2024 op ongeveer \$1.600 miljard. Een aanzienlijk deel daarvan bestaat uit impactbeleggingen in private equity. Exacte cijfers zijn moeilijk te krijgen, maar verschillende partijen geven wel meer inzicht. Zo heeft Phenix Capital Group, een consultant die is gespecialiseerd in impactbeleggen, de *Phenix Impact Database* opgezet. Deze database omvat inmiddels 2.800 impactfondsen van 1.150 fondsmanagers. Van deze fondsen zijn er 1.459 (53%) actief in private equity. Het aantal private-equity-impactfondsen is daarmee met 219% gegroeid sinds 2015. Deze groei zet nog steeds door, maar het groeitempo is na een periode van onstuimige groei tussen 2015 en 2021 in de laatste jaren wel afgezwakt (zie figuur 1). Of dit volledig te wijten is aan de ongunstige marktomstandigheden in de private-equitymarkt, zal de toekomst uitwijzen.

Figuur 1: Aantal impactfondsen in de Phenix Impact Database actief in private equity



*De cijfers geven het aantal fondsen weer in de Phenix Impact Database aan het begin van het jaar.

Bron: Phenix, Achmea IM

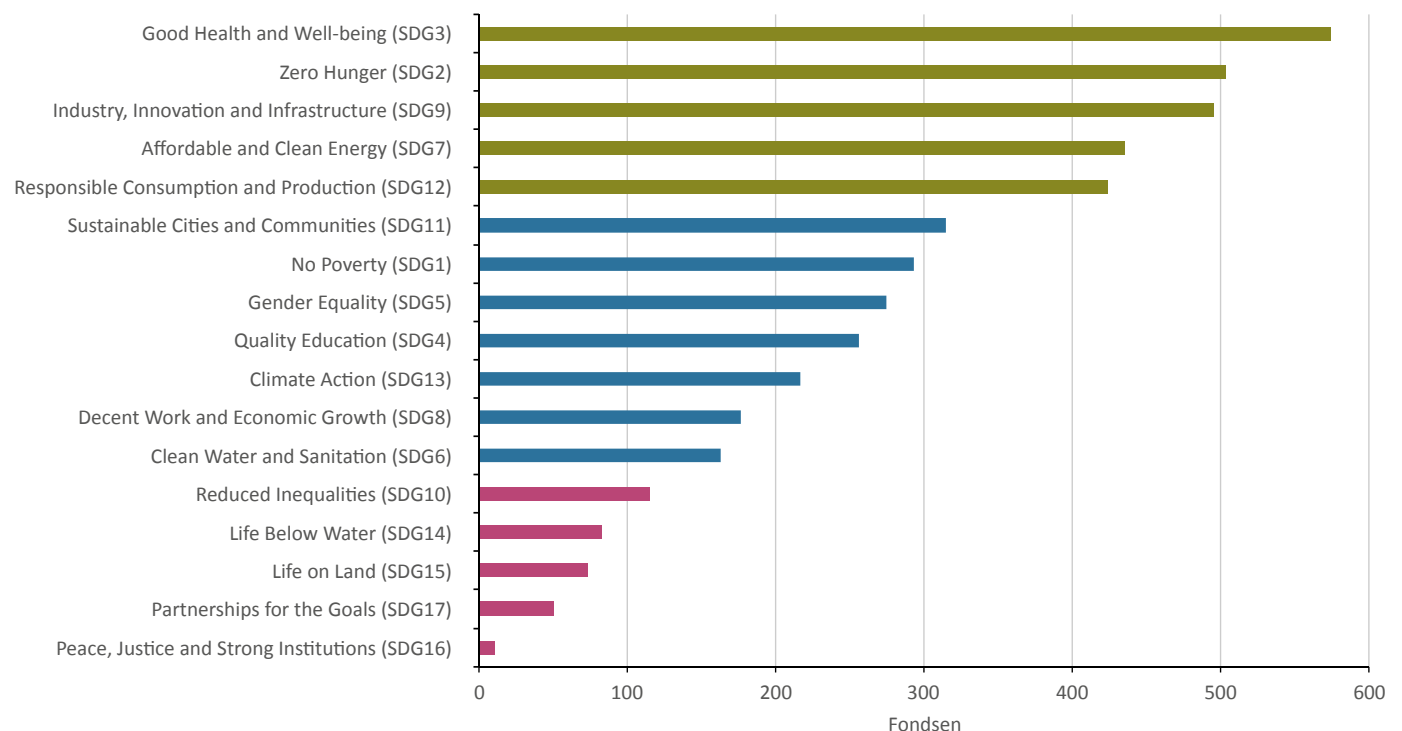
De meeste private-equity-impactfondsen zijn actief in venture capital, het aantal buyout-fondsen is beperkt

Het beheerd vermogen van de private-equity-impactfondsen in de Phenix-database bedraagt €214 miljard. Daarmee is het gemiddeld vermogen per fonds relatief klein. Dit komt onder meer doordat de venture- en growthstrategieën de impactmarkt domineren. De gemiddelde fondsomvang bij deze investeringsstrategieën is (veel) kleiner dan bij buyout. Van de 1.459 private-equity-impactfondsen zijn er 60% actief in de markt voor venture capital. Ongeveer 27% van de fondsen classificeert als growth. Slechts 11% van de impactfondsen valt in de categorie buyout. Daarmee is het aandeel buyoutfondsen bij impactbeleggen laag vergeleken met de reguliere private-equity-markt. Dit komt onder meer doordat de venture- en growthstijlen zich beter lenen voor impactbeleggen dan buyout. Momenteel staan 450 tot 500 private-equity-impactfondsen uit de Phenix database open voor nieuwe investeerders. Die hebben een beoogd gezamenlijk doelvermogen van €115 miljard. Dat komt neer op gemiddeld €250 miljoen per fonds.

Meer investeringsmogelijkheden in de ontwikkelde landen

De meeste private-equity-impactfondsen hebben een regionale focus. De ontwikkelde landen (circa 56%) zijn daarbij meer in trek dan de opkomende landen (circa 35%). Het aantal globale fondsen is met 9% beperkt. De belangrijkste reden voor de concentratie in de ontwikkelde landen is dat er in de ontwikkelde landen meer investeringsmogelijkheden zijn. Er zijn meer gevestigde bedrijven met sterke governance, de wet- en regelgeving is robuuster en er zijn in de ontwikkelde landen meer beleggers die actief op zoek zijn naar impactbeleggingen.

Figuur 2: Populariteit van PE impactfondsen naar SDG's*



*Telt op tot meer dan het totaal aantal fondsen doordat meeste private-equitymanagers zich op meerdere thema's richten.

Bron: Phenix, Achmea IM

Door het thematische karakter heeft impactbeleggen in private equity een hoger concentratierisico.

Good health & Well-being is het populairste impactthema binnen private equity

De meeste private-equity-fondsen richten zich op meer dan één impactthema. De impactthema's waar private-equity-fondsen zich op focussen sluiten echter niet perfect aan op de populairste thema's onder beleggers. De populairste *Sustainable Development Goal* (SDG) onder private-equitymanagers is *Good health & Well-being*. Daarna komen *Zero Hunger* en *Industry, Innovation and Infrastructure*. Ook *Affordable and Clean Energy* en *Responsible Consumption and Production* scoren hoog (zie figuur 2). Een belangrijke reden voor de populariteit van deze thema's is omdat hier sterke commerciële modellen met dito rendementen mogelijk zijn. Denk bijvoorbeeld aan investeringen in de farmaceutische industrie, medische technologie, cleantech en fintech. Onder beleggers is het populairste thema *Industry, Innovation and Infrastructure*. Op de voet gevolgd door *Good health & Well-being* en *Affordable and Clean Energy* (zie figuur 2). Achmea IM heeft vier focusgebieden voor impactbeleggen: Gezondheid, Klimaat, Biodiversiteit en Kansengelijkheid. Deze focusgebieden zijn goed te koppelen aan de thema's die private equity fondsen spelen. De meest volwassen markten zien we bij op de impactthema's Gezondheid en Klimaat, gevolgd door Kansengelijkheid en in mindere mate Biodiversiteit.

Aandachtspunten bij impactbeleggen

Bij het overwegen van een impactbelegging in private equity, moet rekening worden gehouden met de volgende aandachtspunten:

- **Balans tussen financieel en niet-financieel rendement.** De doelstelling van financieel rendement moet worden afgewogen tegen de doelstellingen van het 'niet-financiële' aspect. Hoewel dat zeker niet standaard het geval is, kan er sprake zijn van een trade off waarbij de mate van ambitie waarmee de niet-financiële doelstellingen worden nagestreefd bepalend is voor de afweging;
- **Rendementsafwijkingen accepteren.** Om de impactdoelen te halen, kunnen kortetermijn-afwijkingen in het rendement worden geaccepteerd. Dit kan het gevolg zijn van opportunity losses en/of extra kosten. Dit betekent niet dat de rendementsdoelstelling op lange termijn ook af wijkt van reguliere private-equity-fondsen;
- **Risicoprofiel.** Er wordt mogelijk meer risico (relatief en/of absoluut) genomen om de impactdoelen te verwezenlijken. Dat kan bijvoorbeeld ontstaan door concentratierisico;
- **Monitoring en evaluatie.** Naast een duidelijke omschrijving van de impactdoelstelling is het essentieel om vast te leggen hoe de impact wordt gemonitord en geëvalueerd;
- **Verantwoording afleggen.** Er moet transparantie zijn naar stakeholders over de nagestreefde en behaalde impactdoelstellingen en de strategie die wordt gehanteerd om deze te bereiken.

Het is cruciaal om de gerealiseerde impact aantoonbaar te maken

Het op een passende manier meten van de gerealiseerde impact is één van de grootste uitdagingen bij impactbeleggen. De extra middelen en tijd die in het selecteren van impactbeleggingen worden gestoken, moeten worden verantwoord. Hiervoor is het van belang dat de gerealiseerde impact op enige manier wordt gekwantificeerd zodat duidelijk wordt welk effect de investeringen hebben gesorteerd. Het meten van impact begint bij het formuleren van een heldere doelstelling van de impactbeleggingen. Vervolgens moet een nulmeting van de situatie plaatsvinden. Op basis van die informatie kan de voortgang van de doelstelling worden bijgehouden.

De impact wordt per investering vastgesteld, maar op fondsniveau gerapporteerd

Vanwege de diversiteit aan investeringen wordt impact niet op fondsniveau gemeten, maar per afzonderlijke investering. De rapportage aan beleggers gebeurt echter wel op totaal fondsniveau. Om de gerealiseerde impact van een private-equitybelegging vast te stellen, kan bijvoorbeeld worden gekeken naar de hoeveelheid uitgestoten CO₂ in de bedrijfsvoering van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Aan de hand van deze gegevens kan per investering worden vastgesteld hoeveel de CO₂-uitstoot wordt verminderd en daarmee kan de impact worden aangetoond. De private-equitymanager kan dan voor het aandeel van het bedrijf waar ze eigenaar van zijn deze impact claimen.

De afweging van impact versus rendement

Het meten van de impact maakt voor beleggers direct duidelijk welke afweging impactbeleggen met zich meebrengt. Er zal ex-ante sprake zijn van een verwacht rendement én een verwachte impact. Het nastreven van beide doelstellingen kan bepaalde afwegingen tussen de doelstellingen vereisen. In de praktijk zal deze afweging vooral liggen bij de private-equitymanager. De belegger heeft hier geen directe invloed op. Het is daarom van belang dat er bij het besluit om via private equity te gaan impactbeleggen er vooraf goede afspraken worden gemaakt over de manier waarop financiële en maatschappelijke doelstellingen tegen elkaar worden afgewogen.

Voorkeur voor impact via buyout- en growthbeleggingen

Bij de samenstelling van de impactportefeuille zoeken we, waar mogelijk, aansluiting bij de keuzes die we maken voor reguliere private equity. Dit vertaalt zich in een voorkeur voor buyout en growth als beleggingsstrategie. Deze strategieën bieden de meeste zekerheid op het behalen van een aantrekkelijk excesrendement ten opzichte van beursgenoteerde aandelen en genieten daarom onze voorkeur. Bij venture capital is het rendement te afhankelijk van een topkwartiel managerselectie. Bovendien is voor impactbeleggen, net als bij reguliere private-equitybeleggingen, een goede spreiding over jaargangen (*vintage years*) en deals van belang. Dit verlaagt zowel het waarderingsrisico als het concentratierisico. Co-investeringen zijn een effectieve manier om gericht op impact te sturen. Ze bieden de belegger de mogelijkheid om meer invloed uit te oefenen op de investeringen die worden opgenomen in de portefeuille. Bovendien verlagen co-investeringen de beheerkosten.

Wanneer impactbeleggingen steunen op een goed doordacht plan voor waardecreatie, kunnen ze niet alleen een positieve maatschappelijke en ecologische impact hebben, maar ook een sterk financieel rendement opleveren.

Impactbeleggingen in private equity hebben dezelfde rendementsdoelstelling als regulier private equity

Naast een aantoonbaar positieve impact moet een impactbelegging ook een aantrekkelijk risico- rendementsprofiel hebben. Voor private equity hanteren wij een doelstelling van 3% *net-of-fee* excesrendement ten opzichte van beursgenoteerde aandelen uit de ontwikkelde landen. Dit extra rendement zien wij als een noodzakelijke vergoeding voor het extra risico en de hogere operationele belasting van private equity. Voor impactbeleggingen in private equity hanteren we dezelfde rendementsdoelstelling. Wij verwachten dat dit haalbaar is door onder meer te sturen op buyout- en growthbeleggingen.

Er zijn nog weinig historische data over impactbeleggen met private equity, maar de eerste resultaten zijn positief. Ook impactbeleggingen kunnen sterke financiële prestaties leveren, mits er een goed doordacht plan voor waardecreatie en risicomanagement aanwezig is.

Aandachtspunten ten opzichte van regulier private equity

De invulling van een thematische private-equity-impactbelegging kent een aantal aandachtspunten ten opzichte van de invulling van een breed gespreide reguliere private-equityportefeuille. Impactfondsen richten zich vaak op een beperkt aantal sectoren vanwege hun thematische aanpak en hebben daardoor individueel potentieel een hoger concentratierisico. Daarnaast is er nog relatief weinig academisch onderzoek beschikbaar over het risicoprofiel van private-equity-impactbeleggingen, mede door de beperktere databeschikbaarheid. Impactbeleggen is een relatief jonge strategie, waardoor er minder managers zijn met lange ervaring op dit gebied en relatief veel nieuwkomers. Daarom is een gedegen proces bij de selectie van de managers cruciaal, doordat het track record traditioneel een belangrijke factor is in het selectieproces. Vanwege het veelal ontbreken van een lang track record, zal er meer nadruk komen te liggen op een goed inzicht in de andere succesfactoren om dit risico te mitigeren.

Ook bij impactbeleggen is een goede spreiding over vintage years en deals een belangrijke randvoorwaarde.

Spreiding blijft cruciaal voor beheersen van risico's

Om zowel de generieke risico's van private-equitybeleggingen als specifieke risico's rondom de impactbelegging te mitigeren, is diversificatie belangrijk. Net als bij regulier private equity is spreiding over managers, bedrijven (*deals*), regio's en vintage years cruciaal om het risicoprofiel te verlagen en de robuustheid van de portefeuille te verhogen.

Conclusie: Private equity koppelt impact aan rendement

Impactbeleggen met private equity biedt een unieke mogelijkheid om maatschappelijke impact te koppelen aan een aantrekkelijk financieel rendement. Hoewel uitdagingen zoals impactmeting en concentratierisico's aandacht vragen, tonen steeds meer fondsen aan dat het mogelijk is om solide financiële prestaties te behalen én aantoonbare impact te realiseren op uiteenlopende maatschappelijke thema's.

Het risicoprofiel ligt doorgaans wat hoger, mede doordat venture capital een grotere rol in de portefeuille speelt dan bij regulier private equity. Toch groeit de impactmarkt gestaag en neemt de interesse van institutionele beleggers toe, waardoor impactbeleggen binnen private equity steeds meer uitgroeit tot een volwassen beleggingsstrategie. Succesvolle impactbeleggingen vereisen zorgvuldige fondsselectie, heldere afspraken over impactdoelstellingen en een robuuste spreiding.

Voor meer informatie:**[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)**

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

**[Achmea IM op youtube](#)**

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement en het selecteren van de best-passende externe managers.

**[Achmea IM op LinkedIn](#)**

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

**www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel**

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Mark Bakker, Business Development Director,
Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94.

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 u 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 ontleen. 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. 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 als een beheerder van beleggingsinstellingen als 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.