

Impactbeleggen: een strategisch perspectief

Impactbeleggingen kunnen op verschillende plaatsen in de beleggingsportefeuille een plek krijgen. Een goed raamwerk kan hier richting aan geven.

Door Alex van den Berg

De impact van een impactbelegging betreft enerzijds de impact in de reële economie van de betreffende investering en anderzijds de bijdrage van de investeerder aan de totstandkoming van deze impact. Deze twee niveaus van impact zijn met elkaar verbonden, aangezien de belegger een belangrijke rol kan spelen bij het ondersteunen, versnellen en verhogen van de impact in de reële economie.

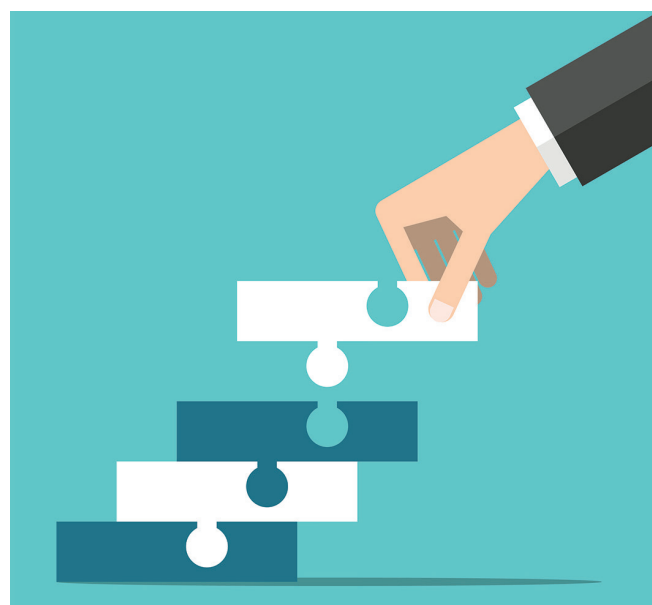
De naar verwachting te realiseren impact kan niet op voorhand voor een beleggingscategorie als geheel worden vastgesteld. Dat gebeurt pas bij de selectie van individuele impactbeleggingen. Wel kan op voorhand op hoofdlijnen voor een categorie in kaart gebracht worden op welke wijze en in welke mate de belegger kan bijdragen aan de impact. Dit noemen we het impactpotentieel van een beleggingscategorie.

Verschillende manieren om bij te dragen aan impact
Een belegger kan langs

verschillende kanalen bijdragen aan de totstandkoming van de impact. Het Impact Management Project, de internationale samenwerking tussen leveranciers van normen en richtlijnen voor het beheer van duurzaamheidsimpact, onderscheidt vier transmissiemechanismen:

1) Signaalwerking
Beleggers kunnen marktsignalen en andere signalen afgeven om te laten zien dat ze geïnteresseerd zijn aan het maken van impact. Marktsignalen betreffen het uitsluiten en/of afstoten van bepaalde niet-duurzame beleggingen en het alloceren van kapitaal naar duurzame beleggingen. Een voorbeeld van een 'niet-marktsignaal' is het publiekelijk afstand nemen van bepaalde sectoren of bedrijven, of juist het aannemen van bepaald beleid.

2) Actief engagement
Er kan op verschillende manieren gericht invloed worden uitgeoefend op beleidsuitkomsten bij ondernemingen, bijvoor-



beeld door in dialoog te gaan met het management en door kennis en expertise over te dragen.

3) Groei van nieuwe of onderontwikkelde markten

Dit betreft het verschaffen van kapitaal aan impactvolle bedrijven of aan projecten waarvan de groei wordt bemoeilijkt door beperkte toegang tot externe financiering.

4) Flexibel kapitaal

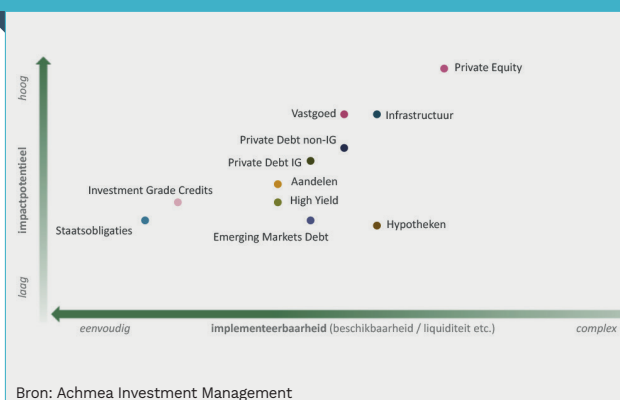
Dit gaat om het verschaffen van kapitaal aan impactvolle bedrijven of projecten waarbij flexibele financieringsvoorwaarden

noodzakelijk zijn om de impact te kunnen realiseren.

Het impactpotentieel verschilt per beleggingscategorie...

De mate waarin een belegger bijdraagt aan impact verschilt per transmissiemechanisme. Zo is de effectiviteit van signaalwerking beperkt, zeker ten aanzien van desinvesteringen en uitsluiten. Daarnaast verschilt de effectiviteit van een transmissiemechanisme per beleggingscategorie. Zo werkt engagement gemiddeld genomen beter bij beleggingen in het eigen vermogen dan

FIGUUR 1: IMPACTPOTENTIEEL VERSUS IMPLEMENTEERBAARHEID



‘Engagement werkt beter bij beleggingen in het eigen vermogen dan in het vreemd vermogen van een onderneming of project.’

in het vreemd vermogen van een onderneming of project.

Het verschaffen van kapitaal aan impactvolle bedrijven of projecten waarvan de groei vanwege specifieke financiële knelpunten wordt bemoeilijkt, is vooral van toepassing bij private beleggingen. Private categorieën, zoals private equity, infrastructuur en private debt, scoren om deze redenen hoger op het impactpotentieel dan publieke beleggingen.

Daarbij biedt een aandeelhouder doorgaans meer risicodraagvlak dan de verschaffer van vreemd vermogen. En met meer skin in the game heeft de aandeelhouder in aanleg dan ook een hoger impactpotentieel.

...net als de implementeerbaarheid van impactbeleggen binnen een categorie

Bij de keuze voor een impactbeleggingscategorie is niet alleen het impactpotentieel van belang. Ook de implementeerbaarheid speelt een belangrijke rol. Dit betreft de complexiteit waarmee een impactbelegging in de portefeuille opgenomen kan worden en is onder andere afhankelijk van de beschikbaarheid van passende impactbeleggingen en de complexiteit van deze beleggingen. Bij de beschikbaarheid gaat

het om impactbeleggingen die zowel voldoen aan de impactdoelstellingen als aan de financiële doelstellingen.

De complexiteit van een impactbelegging heeft vooral betrekking op de snelheid en eenvoud waarmee een belegging geïmplementeerd kan worden. Zo is het eenvoudiger om bijvoorbeeld in liquide beursgenoteerde assets te beleggen dan in illiquide private beleggingen. Bij laatstgenoemde zijn de financieringsconstructies en de aansturing complexer en vaak is er sprake van een lange doorlooptijd. Daarnaast zijn pensioenfondsen goed bekend met publieke categorieën, terwijl dat niet altijd het geval is met private beleggingen. De implementeerbaarheid van publieke impactbeleggingen is dus meestal eenvoudiger dan van private impactbeleggingen.

Afweging tussen impactpotentieel en implementeerbaarheid

De keuze via welke beleggingscategorieën het impactbeleid wordt vormgegeven, kan worden gezien als een afweging tussen het verwachte impactpotentieel en de implementeerbaarheid van de betreffende beleggingscategorie. Deze afweging (geïllustreerd in Figuur 1)

is gebaseerd op onze beoordelingen per beleggingscategorie van de eerder beschreven transmissiemechanismen en van de vereiste implementatie-inspanning en -mogelijkheden.

Uit de figuur komt naar voren dat private beleggingen een hoger impactpotentieel hebben dan publieke beleggingen en dat publieke beleggingen juist weer beter scoren op de implementeerbaarheid dan private beleggingen.

Bij de genoemde keuze zal een belegger zich moeten afvragen in welke mate en op welk thema hij impact wil hebben, welke concessies hij wil doen en welke haast geboden is. Antwoorden op deze vragen geven richting aan de uiteindelijke keuze via welke beleggingscategorieën impactbeleggen geïmplementeerd wordt. Hierbij is het te adviseren om voldoende spreiding over de beleggingscategorieën aan te brengen.

Spreiding mitigeert het hogere concentratierisico, dat inherent is aan impactbeleggen, en het risico dat de gerealiseerde impact significant afwijkt van de beoogde impact. Daarnaast is het mogelijk om complexere categorieën met een hoog impactpotentieel in een bewust gekozen verhouding te combineren met eenvoudigere impactbeleggingen, om zo op een efficiënte en effectieve wijze het gewenste impactprofiel te realiseren.

Afhankelijk van opgedane ervaringen en zich ontwikkelende doelstellingen kan deze verhouding door de tijd vervolgens worden bijgesteld. ■



Alex van den Berg

Senior Investment Strategist,
Achmea Investment
Management

IN HET KORT

Het impactpotentieel van een beleggingscategorie geeft aan in welke mate er impact bereikt kan worden met die beleggingscategorie.

Een belegger kan langs verschillende kanalen bijdragen aan de totstandkoming van de impact.

Private beleggingen hebben een hoger impactpotentieel dan publieke, maar publieke impactbeleggingen zijn eenvoudiger te implementeren.

Strategisch gezien vormt de afweging tussen impactpotentieel en implementeerbaarheid een belangrijke factor bij de keuze van beleggingscategorieën voor impactbeleggen binnen een multi-asset portefeuille.