



Impactbeleggen: We staan nog maar aan het begin

Impactbeleggen, als zijnde de overtreffende trap van duurzaam beleggen, krijgt steeds meer aandacht. Niet iedere belegger hanteert dezelfde definitie en er is nog veel discussie over de vragen hoe je impact het beste meet en of impactbeleggen effectiever via private of via beursgenoteerde beleggingen plaatsvindt. Financial Investigator sprak met Duco Slob van InsingerGilissen, Simon Oosterhof van Kempen Capital Management en Ingrid Kukuljan van Federated Hermes over de uitdagingen en de toekomst van impactbeleggen.

Door Harry Geels

Hoe definiëren jullie impactbeleggen in relatie tot beursgenoteerde aandelen? Is er een verschil met private markten?

Kukuljan: 'Impactbeleggen is de laatste stap binnen verantwoord beleggen, dat ESG, engagement en impactbeleggen omvat. Een duurzaam bedrijf streeft naar maximale waarde door rekening te houden met alle materiële ESG-factoren. Met impactbeleggen gaan bedrijven een stap verder, waarbij ze naast het genereren van financieel gewin ook positieve resultaten op sociaal en milieugebied proberen te genereren. Vóór de ontwikkeling van de SDGs van de VN werd impactbeleggen vooral gezien als het domein van ngo's en filantropie en in mindere mate ook als het domein van bepaalde private equity-huizen. Het verschil tussen privaat en publiek impactbeleggen is dat het bij private beleggingen primair gaat om de impact, terwijl bij

beursgenoteerde aandelen impact en financieel rendement hand in hand gaan.'

Oosterhof: 'Wij werken met een intern ontwikkeld ESG-framework om onze externe portfoliomanagers een duurzaamheidsrating te geven. De scores variëren van 1 tot 5, waarbij een 5 staat voor portefeuilles die op een duurzame manier worden beheerd en tegelijkertijd een positieve impact realiseren via de investeringen. Managers met een 5 moeten een positieve bijdrage aan de SDGs kunnen aantonen, waarbij we een materialiteitsgrens van 50% van de omzet (of R&D) in impactvolle activiteiten hanteren. Wij hebben er overigens moeite mee om beursgenoteerde bedrijven te scharen onder de kop impactbeleggen. Het grootste verschil tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde impact is het additionaliteitsprincipe. Bij beursgenoteerde beleggingen

is het kapitaal al opgehaald en worden producten en/of diensten al geproduceerd, er wordt in feite niets toegevoegd, terwijl bij niet-beursgenoteerde beleggingen de impact van de producten en/of diensten niet zou zijn opgetreden als het kapitaal niet was verstrekt.’

Slob: ‘Wij relateren impactbeleggen ook aan de SDGs. Er is volgens ons ook geen ander impactframe dan het door de VN ontwikkelde. Bij impactbeleggen moet er voldaan worden aan het additionaliteitsprincipe én het intentionaliteitsprincipe, waarbij met het laatste wordt bedoeld dat een bedrijf de intentie moet hebben om impactvol te zijn. Ik wil overigens nog een stap verder gaan: we hebben grote twijfels of impactbeleggen via beursgenoteerde aandelen gerealiseerd kan worden, vanwege de eerdergenoemde reden dat er dan geen sprake is van additionaliteit. Het kopen of verkopen van beursgenoteerde bedrijven verandert hun eventuele impactactiviteiten niet. Er is overigens niets mis met beleggen in publieke impactvolle bedrijven, maar een extra bijdrage aan de uitdagingen waar de wereld voor staat, wordt niet geleverd.’

Is impactbeleggen risicovoller, bijvoorbeeld vanwege beperktere liquiditeit en diversificatiemogelijkheden?

Kukuljan: ‘Integendeel, impactbeleggen is de toekomst. Ten eerste wil het waarde creëren voor alle stakeholders. Ten tweede stellen steeds meer institutionele beleggers de vraag hoe hun beleggingen bijdragen aan de maatschappij, het milieu en de planeet. Wij zien volop kansen om te beleggen in impactvolle beursgenoteerde ondernemingen. In ons fonds beleggen we met overtuiging in een veertigtal bedrijven over het hele marktkapitalisatiespectrum, met een voorkeur voor middelgrote en grotere bedrijven. De grotere technologieaandelen vinden wij echter niet interessant. Ook grote cyclische bedrijven in de sectoren Energie en Materialen zijn voor ons uitgesloten. Dit betekent dat onze portefeuille aanzienlijk afwijkt van de benchmark. Deze tracking error wordt door sommige institutionele beleggers als een risico gezien. Wij zien dat anders. Het is eerder een bron van asymmetrisch risicorendement, omdat wij geen exposure hebben naar bijvoorbeeld FANG's (Facebook, Amazon, Netflix en Google).’

Oosterhof: ‘Wij zien dat de fondsbeheerders die wij in dit segment interessant vinden, vaak geconcentreerde portefeuilles hebben met een relatief grote allocatie naar mid- en smallcaps. Aan de andere kant kennen de fondsmanagers de bedrijven zeer goed, vanwege de geconcentreerde portefeuilles. Weten waarin je belegt, is een belangrijke vorm van risicomangement. Gecombineerd met een langetermijnperspectief beperkt dit het neerwaartse risico, maar niet per se de tracking error. Om een goede spreiding te hebben, zijn wij voorstander van brede global impact funds die in meerdere SDGs of impactthema's beleggen. Dit resulteert in een bredere spreiding over sectoren en stelt managers beter in staat om (gedeeltelijk) winst te nemen op impactthema's waarvan

de koersen zeer sterk oplopen, zoals recentelijk het geval was bij ‘renewable energy.’

Slob: ‘De laatste jaren zoeken alle beleggers naar de meest duurzame bedrijven. Waarderingen lijken soms niet van doorslaggevend belang bij een investering. De verschillende duurzame fondsen in beursgenoteerde aandelen beleggen allemaal wel ongeveer in dezelfde namen. Als een van de portfoliomanagers een of meerdere namen gaat verkopen, kan dat wat risico's op de korte termijn opleveren. De fundamentele ratio's voor veel van deze namen lijken relatief hoog, maar kijkend naar de groeiverwachtingen voor de lange termijn, zeg maar de ‘forward-looking ratio's’, vallen waarderingen wel mee. Sommige namen zijn dan zelfs goedkoop te noemen.’

Hoe kunnen we de impact van de impactbeleggingen meten voor beursgenoteerde aandelen? Zijn er specifieke maatstaven die jullie gebruiken?

Kukuljan: ‘Een belegging waarvan het additionaliteitseffect niet kan worden berekend, is voor ons niet interessant. We hebben gezocht naar externe impactdatabases. Die konden niet de diepte, het inzicht en de granulariteit van de verschillende dimensies van impactbeleggen bieden, omdat te veel gegevens worden geaggregeerd, vaak met AI-tools. Daarom hebben we onze eigen database gebouwd. Daarbij hebben we 20 KPI's gedefinieerd die volgens ons toepasbaar zijn in verschillende sectoren. Het heeft ons zes maanden gekost om deze database op te bouwen en we hebben dit gedaan in samenwerking met onze deelnemingen. Enerzijds geeft het ons verantwoording en traceerbaarheid ten aanzien van onze beleggingen, anderzijds kunnen we onze klanten de impact van onze bedrijven, portefeuille en hun eigen investering laten zien. Klanten kunnen dit vervolgens in hun eigen rapportages opnemen, zodat zij ook aan hun eindklanten verantwoording kunnen afleggen over hun impactbeleggingen, bijvoorbeeld in relatie tot de SDGs.’

Oosterhof: ‘Het is mooi dat Hermes een eigen database heeft ontwikkeld. Het punt is dat andere managers ook hun eigen databases hebben, met daarin weer hun eigen methodiek en KPI's. Vergelijken is dan niet altijd gemakkelijk. Wij gebruiken een externe dataprovider, ISS, die de impactproposities in de markt op hun positieve én negatieve impact op de SDGs kan doorrekenen, op een uniforme wijze, waardoor we in staat zijn managers onderling te vergelijken.’

Slob: ‘Wij laten Sustainalytics de impactberekeningen met betrekking tot de SDGs doen. We rapporteren ook wat managers doen aan engagement. Wat willen ze echt veranderen in bepaalde bedrijven?’

Kunnen we überhaupt impact hebben via beursgenoteerde aandelen?

Slob: ‘Zoals gezegd ontbreekt het additionaliteitsprincipe bij beursgenoteerde aandelen. Een gevaar is ook nog eens dat als beursgenoteerde bedrijven goed scoren met allerlei impactvolle activiteiten, ze kunnen worden overgenomen door een >



Ingrid Kukuljan

Head of Impact Investing, Federated Hermes

bedrijf met minder goede intenties, denk bijvoorbeeld aan Unilever, dat een aantal jaren geleden dreigde te worden overgenomen door Colgate. Het gevaar is ook dat de wind anders gaat waaien bij het management van een bedrijf, door een bestuurswissel of een crisis. Wat ze eerder op het gebied van duurzaamheid hadden toegezegd, kan dan weleens anders worden.'

Kukuljan: 'Als het door een overname of strategiewijziging anders dreigt te lopen, kunnen we het aandeel verkopen of juist engagement aangaan met het bedrijf. Unilever is overigens in onze ogen geen bedrijf met veel impactvolle business. De bedrijven waarin wij beleggen, creëren veel positieve impact en blijven dat op de lange termijn waarschijnlijk ook doen. Maar als dat niet het geval blijkt te zijn, zullen wij moeten nagaan wat de redenen voor deze verandering zijn en een besluit moeten nemen over de volgende stappen. We gaan bij meer dan 80% van onze beleggingen voor engagement. Niet met betrekking tot de E-component, want die is bijna altijd goed op orde, maar ten aanzien van de S- en de G-component, alsmede met betrekking tot de strategie. Impact kan zo nog groter worden.'



Simon Oosterhof

Portfolio Manager, Manager Research Solutions, Kempen Capital Management

Oosterhof: 'Nogmaals, er is niets mis met beleggen in impactvolle beursgenoteerde aandelen. We zijn echter terughoudend om het impactbeleggen te noemen. We denken wel dat het beleggen in mega-impacttrends een positief financieel en moreel resultaat oplevert.'

Wat is de impact van de SFDR op het landschap van impactbeleggen? Is het een belangrijke verandering?

Kukuljan: 'De SFDR is nu nog gericht op het openbaar maken van gegevens: met data aantonen dat een duurzame belegger ook echt duurzaam of impactvol is. Ik verwacht dat de SFDR ook kan leiden tot operationele veranderingen. Vooral het rapporteren over de negatieve impact zal ogen openen en waarschijnlijk daarna tot actie leiden. De SFDR is daarom een positieve ontwikkeling. Hopelijk gaat het ook 'greenwashing' tegen. Voor ons verandert het spel niet, wij rapporteerden al in de geest van de SFDR.'

Oosterhof: 'Het is nog even afwachten of de SFDR het landschap van impactbeleggers zal veranderen. De interesse voor artikel 9-fondsen lijkt toe te nemen, maar er is nog discussie

over de vraag of bepaalde fondsen die zich nu onder artikel 9 scharen, daar wel echt thuishoren. Als de wetgeving in de praktijk is uitgekristalliseerd, zal het kaf wel van het koren worden gescheiden.'

Slob: 'De SFDR is inderdaad nog niet duidelijk genoeg. Ik verwacht dat over een jaar diverse artikel 9-fondsen zullen worden teruggezet. Andersom zou ook kunnen. Sommige beheerders, vooral de Amerikaanse die erg letten op compliance en mogelijke juridische consequenties, delen zich nu liever te laag in. Zij kunnen hoger doorschuiven als de angst voor claims afneemt. Ik zou ook graag nog een duidelijkere scheiding zien tussen donkergroen ESG en echt impactbeleggen.'

Hoe ziet de toekomst voor impactbeleggen in beursgenoteerde aandelen eruit? Gaan beleggers voor breed gespreide of meer thematische benaderingen, zoals een milieu- of social impactfonds?

Kukuljan: 'Veel thema's gaan nog flink groeien, zoals financiële en sociale inclusie. Vandaag de dag zijn er wereldwijd ongeveer drie miljard mensen die nog steeds geen toegang hebben tot internet en een bankrekening. Gezondheid en klimaat zijn ook megatrends. De uitdagingen zijn nog steeds zeer groot. Andere interessante thema's die veel aandacht zullen krijgen, zijn de circulaire economie, voedsel en water, en biodiversiteit.'

Slob: 'Ik verwacht veel groei in de brede global impact funds. Er staan nog steeds veel beleggers aan de zijkant. Die wereldwijde fondsen kunnen dan aangevuld worden met satellieten, themafondsen met gespecialiseerde beheerders die ook in kleinere bedrijven kunnen beleggen, een core-satellite approach.'

Oosterhof: 'Het interessante van impactbeleggen zit hem vooral in de groei die veel van de genoemde thema's nog gaan doormaken. Ik ben op zich ook gecharmeerd van een core-satellite benadering, alleen is die op dit moment lastig te implementeren omdat het aanbod van satellite fondsen dat zich specifiek op een klein aantal SDGs richt, erg beperkt is. Mogelijk gaan die fondsen er op termijn wel komen. We staan immers nog maar aan het begin van een enorme trend van impactbeleggen.' ■



Duco Slob

Senior Portfolio Manager Sustainable Investments, InsingerGilissen