

# Private equity, beleggen met impact en rendement

Van grootschalige adoptie van impactbeleggen door institutionele investeerders is nog geen sprake. Intussen schreeuwen wereldwijde problemen als temperatuurstijging en biodiversiteitsverlies om juist dit type investeringen. Private equity is hierbij om meerdere redenen een interessante asset class.

Door *Stephanie Scholten* en *Arthur van der Kruijf*

Al meer dan tien jaar wordt er gesproken over impactbeleggen als de next step voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Maar in de beleggingsportefeuilles van de meeste institutionele beleggers zien we dat maar mondjesmaat terug. Sommige beleggers hebben een beperkte allocatie naar microfinance of een andersoortig kleinschalig impactfonds, maar dergelijke fondsen bieden doorgaans geen marktconforme performance. Uit het eind 2022 verschenen enquêterapport van de VBDO, 'Pension Funds and Impact Investing 2022 – Time to move the needle', blijkt bovendien dat pensioenfondsbestuurders impactbeleggen als uitdagend en complex beschouwen. Mede daardoor is van een grootschalige adoptie van impactbeleggen nog geen sprake. Als we pensi-

oenfondsen vragen of zij bereid zijn om een stukje rendement op te geven voor maatschappelijke impact, dan is de grote meerderheid daar terughoudend in. Dat is op zich niet zo verwonderlijk, aangezien pensioenfondsen in de eerste plaats staan opgesteld om toegezegde uitkeringen aan deelnemers te doen en om te kunnen indexeren.

## Verandering mindset

Tegelijk zien we dat de mindset van institutionele beleggers wel degelijk aan verandering onderhevig is. Een jaar of tien geleden was maatschappelijk verantwoord beleggen typisch een 'ticking the box'-exercitie. Intussen is veel vaker sprake van een intrinsieke motivatie om via investeringen en beleggingen maatschappelijke waarde toe te voegen. Het is echter niet eenvoudig om een



keuze te maken uit het beschikbare aanbod. Er zijn namelijk heel veel spelers in de markt die iets doen met impact en private investeringen. Zo zijn er bijvoorbeeld veel venture capital-achtige partijen met een beperkte schaalgrootte en zonder noemenswaardige trackrecord op het gebied van private equity-beleggen. Kennis hebben van het maken van impact betekent niet automatisch dat iemand ook een goede investeerder is. In tegenstelling tot venture capital begeven buy outs en growth investments zich in de meer volwassen markten. Die hebben voor institutionele beleggers toch het aantrekkelijkste risico-rendementsprofiel.

Vanwege het unieke karakter is private equity bij uitstek een geschikte asset class voor impactinvesteringen. Omdat de private

equity-manager of de achterliggende belegger mede-eigenaar wordt van een bedrijf waarin wordt geïnvesteerd, is er invloed op het impactbeleid van de onderneming. Daarnaast is er doorgaans sprake van een langetermijnhorizon in combinatie met een waardecreeatieplan. Er is kortom voldoende tijd om in alle rust doelstellingen te formuleren en te realiseren. Dit in tegenstelling tot de druk van de buitenwereld waar beursgenoteerde bedrijven elk kwartaal mee te maken hebben.

## Focus op kosten en duurzaamheid

Een belangrijk onderdeel van een passende private equity impactpropositie is een sterke focus op kosten. Omdat private equity een relatief dure beleggingscategorie is, is het begrijpelijk dat pensioenfondsbesturen

## ‘Een jaar of tien geleden was maatschappelijk verantwoord beleggen typisch een ‘ticking the box’-exercitie. Inmiddels is veel vaker sprake van een intrinsieke motivatie.’

daar soms zorgen over hebben. Daarom zijn co-investeringen een buitengewoon interessante optie. Die bieden onderliggend namelijk een besparing op de management fee en de performance fee van fondsmanagers. En anders dan bij fondsstructuren zien investeerders vooraf goed waarin ze gaan beleggen. Dat geeft veel meer controle over de impact die ze willen maken. Overigens zijn co-investeringen in de markt niet onbeperkt beschikbaar, omdat ze om schaalgrootte vragen en deze doorgaans worden gegund vanuit bestaande relaties.

Onze duurzaamheidsfocus ligt onder andere op klimaat en gezondheid. Denk in dit verband aan investeringen in gezonde voeding en schone energie. We gaan uit van een vergelijkbaar risico-rendementsprofiel als in ons reguliere private equity-programma. We hanteren als benchmark de MSCI World-aandelenindex plus 3%. Dat wordt tot op heden ruimschoots gehaald.

Private investeringen zijn er in vele soorten en maten, ook op het gebied van impact. Voor infrastructuur en vastgoed liggen zowel risico als rendement op lagere niveaus. Voor die asset classes gelden ook

andere criteria. Vastgoed en infra brengen onder andere diversificatie in de portefeuille. Private equity doet dat minder, omdat het voor zo'n 70% correleert met aandelen. Voor private equity is juist het additionele rendement dat behaald kan worden een beleggingsargument. En wat ons betreft ook steeds meer het realiseren van maatschappelijke impact. Private equity was zeker in het verleden wat minder populair dan vastgoed of infra vanwege de geringere bekendheid. Ook de media zijn vaak negatief over private equity en dat is jammer. Het beeld ligt echt genuanceerder dan meestal wordt voorgeschoteld.

### Geen showstopper

Beleggen met impact via private equity kent zonder meer uitdagingen. Het is bijvoorbeeld belangrijk om te bepalen hoe impact kan worden gemeten op totaalportefeuilleniveau. De diversiteit aan bedrijven kan erg groot zijn en dat leidt tot allerlei onderling niet goed vergelijkbare en ‘optelbare’ KPI's. Dan is het moeilijk om aan het eind van de rit de geaggregeerde impact te bepalen en te rapporteren. Omdat je bovendien zelden al weet welke bedrijven in de portefeuille gaan komen, is het ook vooraf lastig om

impact-KPI's vast te leggen. Bij fondsen die zich niet richten op één specifiek thema is het vanwege de diversiteit aan beleggingen moeilijk om duurzame doelstellingen te formuleren waar een fonds op voorhand aan moet voldoen. Bij een green bondfonds kun je makkelijk vooraf stellen dat alle obligaties groen moeten zijn. Dat is achteraf ook goed te controleren. Dat er bij private equity op dat vlak nog de nodige stappen voorwaarts te maken zijn, zullen we voorlopig moeten accepteren. Gelukkig is er wel een ontwikkeling naar meer standaardisatie.

Al met al hoeft dat voor pensioenfondsen en andere institutionele beleggers geen showstopper te zijn om vaart te maken met beleggen met impact. Onder andere de wereldwijde klimaatontwikkeling schreeuwt juist om dit type investeringen. De tijd is nu rijp voor institutionele beleggers om concreet te worden met directe impactbeleggingen, bijvoorbeeld via private equity. Met name de grote private equity-huizen zijn druk met het ontwikkelen van fonds- en co-investeringsoplossingen die zowel robuuste beleggingsresultaten realiseren als concrete impact genereren. Daarom is het uitgelezen moment aangebroken om het devies ‘put your money where your mouth is’ in praktijk te brengen. ■

### Disclaimer

Let op: Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (“Wft”). In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit is reclame. De weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging aanhoudt.\*



**Stephanie Scholten**

Portfolio Manager Private Equity,  
Achmea Investment  
Management.



**Arthur van der Kruijf**

Adviseur Maatschappelijk  
Verantwoord Beleggen,  
Achmea Investment  
Management.

## IN HET KORT

De tijd is rijp voor institutionele beleggers om concreet te worden met directe impactbeleggingen, bijvoorbeeld via private equity.

Co-investeringen zijn een buitengewoon interessante optie, omdat ze een besparing bieden op de fees van fondsmanagers. Dit vraagt om schaalgrootte.

Anders dan bij fondsstructuren zien investeerders bij co-investeringen vooraf precies waarin ze gaan beleggen. Dat geeft ze meer controle over de impact die ze willen maken.