

De grootste uitdaging zit in de uitvoering

Door Baart Koster Fotografie Cor Salverius Fotografie



Local impact investing krijgt binnen de pensioensector steeds meer aandacht. Tijdens de ronde tafel van Financial Investigator blijkt dat de interesse in maatschappelijke impact groeit, maar dat pensioenfondsen tegelijkertijd worstelen met vragen rond uitvoering, schaalbaarheid en risico-beheersing. Daarnaast klinkt een oproep tot pragmatisme. ‘Laten we niet eerst tien jaar praten over een perfect plan, maar gewoon beginnen en onderweg leren.’

Al vroeg in het gesprek onder leiding van Marlene Stam, Co-Creator van Collective Action, blijkt dat local impact investing voor verschillende deelnemers uiteenlopende betekenissen heeft. Bob Crans van Montae & Partners ziet dat deelnemers van pensioenfondsen steeds vaker belangstelling tonen voor beleggingen dicht bij huis. Volgens hem heeft dat niet alleen met emotie te maken, maar ook met herkenbaarheid en uitlegbaarheid. Deelnemers zien graag concreet waar hun pensioengeld terecht komt. Fabio Rodrigues dos Santos van Eiffel Investment Group meent dat vooral het directe verband tussen kapitaal en maatschappelijke opbrengst een belangrijk voordeel is van local impact. ‘Wanneer je local impact kunt maken, ondervinden degenen die het kapitaal verschaffen ook daadwerkelijk de maatschappelijke voordelen ervan. Dat maakt het tastbaarder en transparanter.’

Lokaal investeren sluit volgens meerdere gespreksdeelnemers goed aan bij bredere mondiale ontwikkelingen. Geopolitieke spanningen, economische onzekerheid en discussies over strategische autonomie zorgen ervoor dat beleggers kritischer zijn gaan kijken naar de afhankelijkheid van internationale ketens en buitenlandse markten. Ook daardoor groeit de belangstelling voor investeringen dicht

bij huis. Tegelijkertijd plaatsen verschillende deelnemers meteen kanttekeningen bij het begrip ‘local’. Vincent van Bijleveld van Finance Ideas waarschuwt ervoor de wens tot local impact niet al te beperkend te definiëren. Volgens Van Bijleveld willen deelnemers graag investeren in Nederland of Europa, maar staan ze vaak ook best open voor impact in emerging markets.

Lokaal gevoel

Ook het gekozen beleggingsthema maakt duidelijk verschil. Betaalbaar wonen voelt voor veel fondsen op een logischere manier dicht bij huis, terwijl klimaat en biodiversiteit juist minder snel met een lokale context wordt geassocieerd. Jorrit Arissen van Van Lanschot Kempen Investment Management ziet dat onderscheid ook terug bij klanten. ‘Sociale thema’s krijgen vaak een meer lokale invulling. Om impact op het thema klimaat te maken, wordt sneller naar internationale mogelijkheden gekeken.’ Daarnaast blijkt dat deelnemers lang niet altijd uitsluitend naar financieel rendement kijken. Volgens verschillende deelnemers groeit juist de behoefte aan beleggingen die zichtbaar en maatschappelijk uitlegbaar zijn.

Gaandeweg krijgt het gesprek een bredere economische dimensie. Zo plaatst Ronald van Dijk van Pensioenfondsen Rail & OV local impact nadrukkelijk in de context van strategische autonomie, innovatie en economische weerbaarheid binnen Europa. ‘Het gaat ook over technologie, banen, veiligheid en economische kracht. Dat raakt uiteindelijk net zo goed aan maatschappelijke impact’, zegt Van Dijk. Van Bijleveld herkent dat. Uit onderzoek van Finance Ideas blijkt dat de afhankelijkheid van de VS Nederlandse pensioenfondsen aanzet tot een heroverweging van hun allocaties richting Europa. Daarmee verschuift het gesprek ook richting de vraag hoe Europa economisch concurrerend blijft. Volgens meerdere deelnemers heeft Europa weliswaar verschillende sterke technologische sectoren, maar ontbreekt het vaak aan voldoende kapitaal om bedrijven op ons continent te laten doorgroeien.

De deelnemers benoemen in die context uitdagingen op het gebied van venture >

Voorzitter:

Marlene Stam,
Collective Action

Deelnemers:

Jorrit Arissen,
Van Lanschot Kempen
Vincent van Bijleveld,
GREEN, Finance Ideas
Bob Crans,
Montae & Partners
Ronald van Dijk,
Pensioenfondsen Rail & OV
Fabio Rodrigues dos Santos,
Eiffel Investment Group
Hans de Ruiter,
Pensioenfondsen TNO



VOORZITTER

Marlene Stam

Marlene Stam richt zich sinds 2010 op impact investing en zet haar diepgaande kennis op dat gebied in om de transitie naar een duurzaam financieel systeem te versnellen. Momenteel is zij Partner bij Collective Action en lid van het Investment Committee van Planet&People One. Eerder bekleedde zij functies bij onder meer Russell Investments, XS Investments en Twelve Capital.



**Jorrit
Arissen**

Jorrit Arissen is sinds 2015 werkzaam bij Van Lanschot Kempen, waar hij als Co-Head Alternative Manager Research institutionele relaties adviseert over strategische allocaties binnen private markets. De afgelopen jaren initieerde hij innovatieve, lokaal verankerde impactoplossingen voor onder meer vastgoed en private debt. Arissen heeft ruim twintig jaar ervaring en werkte eerder bij PGGM Investments en APG Asset Management.



**Vincent
van Bijleveld**

Vincent van Bijleveld is Managing Consultant van het duurzaam beleggen-team van Finance Ideas. Samen met dit team werkt hij aan het opzetten, implementeren of evalueren van MVB-beleid en uitvoering. Het team initieert ook veel samenwerkingen tussen Nederlandse pensioenfondsen en/of internationale beleggers, zoals in de Dutch & Health Engagement Netwerken en het Global Real Estate Engagement Network.



**Bob
Crans**

Bob Crans werkt sinds 2023 bij Montae & Partners als Senior Investment Consultant Vermogensbeheer. Hij adviseert pensioenfondsen over beleggingsbeleid, met een sterke focus op duurzaamheid en impact. Daarvoor werkte hij als Investment Consultant bij Willis Towers Watson. Crans is CFA Charterholder en heeft een MSc Quantitative Finance en een LLB Fiscaal Recht.



**Ronald
van Dijk**

Ronald van Dijk is Chief Investment Officer en lid van het bestuur van Pensioenfondsen Rail & OV. Hij heeft meer dan 25 jaar ervaring in institutioneel vermogensbeheer, onder meer opgedaan bij APG en ING, en is Hoogleraar Investment Management aan de Rijksuniversiteit Groningen. Hij promoveerde in de Econometrie aan de Erasmus Universiteit.



**Fabio Rodrigues
dos Santos**

Fabio Rodrigues dos Santos heeft ruim 10 jaar ervaring in de financiële sector. Sinds juni 2025 werkt hij met het Private Credit-team van Eiffel Investment Group SAS, waar hij bijdraagt aan transacties in de Benelux en zich richt op impactinvesteringen. Voor zijn huidige rol werkte hij bij HSBC, waar hij actief was in corporate coverage en investment banking.



**Hans
de Ruiter**

Hans de Ruiter is Chief Investment Officer bij Pensioenfondsen TNO. Hij heeft ruime ervaring in de financiële sector, voornamelijk binnen de pensioenfondsen-industrie. Hij was eerder werkzaam bij Pensioenfondsen Achmea en PMT. Bij beide pensioenfondsen is hij tevens voorzitter van de beleggingscommissie.

capital, scale-ups en de zogenoemde ‘valley of death’. Volgens Van Dijk ligt onder andere daar een structureel probleem. ‘We zijn in Europa niet zo goed in het opschalen van innovatieve technologie. Daardoor vertrekken bedrijven uiteindelijk alsnog naar de VS, waar grotere kapitaalmarkten beschikbaar zijn.’ Hans de Ruiter van Pensioenfondsen TNO kan die problematiek vanuit de praktijk onderschrijven. Voor een fonds met een achterban die sterk geïnteresseerd is in innovatie en technologie, ligt die discussie volgens hem dan ook nadrukkelijk op tafel. De Ruiter wijst onder meer op fotonica, quantumtechnologie en deeptech als sectoren waarin Nederland internationaal sterk staat. ‘We zijn technologisch heel goed’, aldus De Ruiter. ‘Maar het scale-up kapitaal ontbreekt vaak om innovatieve technologiebedrijven hier te houden.’

Additionaliteit via groeikapitaal

De discussie krijgt daarmee een bredere economische lading, want het gaat niet langer alleen over duurzaamheid of impact in de klassieke ESG-betekenis, maar tevens over de vraag hoe pensioenkapitaal kan bijdragen aan innovatie, bedrijvigheid en economische ontwikkeling in Europa. Van Bijleveld merkt op dat juist in de vroege groeifase de additionaliteit van investeringen groot kan zijn. Wie investeert in een onderneming die anders moeilijk financiering krijgt, maakt volgens hem meer verschil dan wanneer kapitaal terecht komt bij bedrijven die ook zonder impactfondsen eenvoudig financierbaar zouden zijn.

‘Dat veel fondsen local impact investering nu nog uitstellen, komt niet doordat ze het niet zouden willen, maar simpelweg doordat ze er op dit moment de tijd niet voor hebben.’

Daarmee komt ook de vraag op tafel waar impactbeleggen een substantieel verschil maakt. Volgens Dos Santos zit juist daar vaak de kracht van private credit: financiering kan direct worden gekoppeld aan concrete verduurzamingsdoelen of operationele veranderingen binnen bedrijven. Hij noemt een pvc-producent die fors investeert in recyclingcapaciteit. Via renteprikkels kunnen verduurzamingsdoelen direct worden gekoppeld aan de financieringsvoorwaarden. Van Bijleveld plaatst daar wel een kritische nuance bij. Volgens hem is het financieren van duurzame ondernemingen zinvol en kan een manager door renteprikkels en andere ondersteuning een onderneming enigszins bijsturen. Maar als pensioenfondsen moet je wel het onderscheid maken tussen kapitaal dat 'bijdraagt aan' verandering en kapitaal dat 'het verschil maakt'. Juist die discussie over additionaliteit en impact laat zien dat de deelnemers voortdurend zoeken naar nuance. Niemand aan tafel presenteert local impact investing dan ook als een eenvoudige oplossing voor grote maatschappelijke vraagstukken. Vaker draait het gesprek om de praktische vraag waar pensioenfondsen daadwerkelijk verschil kunnen maken.

De discussie richt zich vervolgens op risico en uitvoerbaarheid. Want wie local impact serieus wil invullen, komt al snel uit bij private markten, infrastructuur, venture capital of private debt. En dus ook bij hogere kosten, minder liquiditeit en meer complexiteit. Volgens De Ruiter hoeft impactbeleggen daarbij niet automatisch te betekenen dat pensioenfondsen fundamenteel anders naar risico gaan kijken. 'Wij construeren eerst een portefeuille op basis van risico en rendement', zegt hij. 'Daarna kijken we waar we binnen die portefeuille impact willen organiseren.'

Portefeuillebalans cruciaal

Ook Van Dijk relativeert het idee dat beleggen in complexere private asset-categorieën automatisch tot onverantwoorde risico's zou leiden. Volgens hem draait het uiteindelijk om de totale portefeuillebalans. Liquiditeit, renterisico en valutarisico blijven voor pensioenfondsen minstens zo belangrijk. Tegelijk

'Met local impact ondervinden degenen die het kapitaal verschaffen daadwerkelijk de maatschappelijke voordelen ervan. Dat maakt het tastbaarder en transparanter.'

erkennen meerdere deelnemers dat local impact investing in de praktijk vaak uitkomt bij private markten, infrastructuur, venture capital en andere minder liquide beleggingen. Daarmee worden automatisch hogere eisen gesteld aan governance, monitoring en specialistische kennis. Vooral kleinere en middelgrote fondsen beschikken volgens verschillende deelnemers niet altijd over de capaciteit om complexe investeringen intensief te analyseren en te begeleiden. Dat maakt samenwerking met gespecialiseerde partijen volgens verschillende gespreksdeelnemers cruciaal.

Daarnaast speelt reputatierisico een rol. Arissen noemt het voorbeeld van een duurzame vastgoedontwikkelaar in Nederland. Ondanks sterke duurzaamheidsprestaties blijkt het volgens hem soms lastig daar institutioneel kapitaal voor op te halen. 'Bij pensioenfondsen leeft vaak toch de angst: wat als dit straks op de voorpagina van het FD komt?' Volgens Arissen speelt daarbij mee dat institutionele beleggers hun keuzes niet alleen financieel, maar ook maatschappelijk voortdurend moeten kunnen uitleggen. Zeker rond private markten, hogere kosten of innovatieve structuren ontstaat daardoor volgens hem sneller terughoudendheid, ook wanneer de onderliggende maatschappelijke impact overtuigend lijkt.

Verschillende deelnemers herkennen die terughoudendheid. Hoge kosten, private equity en risicovolle investeringen liggen maatschappelijk gevoelig. Volgens De Ruiter heeft dit gevolgen voor de wijze waarop pensioenfondsen beleggen. 'In Nederland doen we soms meer aan risk-management dan aan return management. We zouden soms best wat ondernemender mogen zijn.' Van Dijk ziet naast media- ➤

publicaties ook de bredere publieke discussie als een belangrijke factor. Zodra media vooral focussen op kosten, incidenten of mislukkingen, ontstaat volgens hem sneller terughoudendheid rond innovatieve of minder liquide beleggingen. 'Dan moet je telkens weer uitleggen waarom private equity tóch een verstandige keuze is', zegt hij. Volgens Van Dijk speelt die terughoudendheid niet alleen bij impactbeleggen, maar veel breder bij private markten en complexere beleggingen.

Deelnemers aan het roer

Tegelijkertijd signaleren de gespreksdeelnemers dat de voorkeuren van pensioendeelnemers juist meer ruimte lijken te bieden voor maatschappelijke investeringen. Pensioenfondsen voeren steeds vaker onderzoeken uit waarin duurzaamheid, maatschappelijke impact en lokale investeringen expliciet worden meegenomen. Volgens Crans blijken deelnemers daarbij geregeld bereid iets hogere kosten of meer risico te accepteren, mits de maatschappelijke meerwaarde concreet en uitlegbaar blijft. 'Als je met tastbare voorbeelden komt, wordt het voor besturen ook makkelijker om die stap te zetten', zegt hij.

Van Dijk ziet daarin een belangrijke ontwikkeling richting het nieuwe pensioenstelsel, waarin deelnemer-

voorkeuren nadrukkelijker zichtbaar worden. Volgens hem groeit daardoor ook de noodzaak om beter uit te leggen waar pensioengeld terecht komt en waarom bepaalde keuzes worden gemaakt. Uiteindelijk ligt het niet alleen bij bestuurders of fiduciaire managers om te bepalen welke impact wenselijk is. Zij dienen bij die keuze expliciet de voorkeuren van de deelnemers mee te wegen. 'Anders ontbreekt een duidelijk mandaat vanuit de deelnemers', zegt hij. 'Het moet uiteindelijk een basis hebben in de voorkeuren van deelnemers.' De algemene verwachting aan tafel is dat dit thema de komende jaren verder aan belang wint zodra de implementatiedruk van de Wtp afneemt. Zolang fondsen druk bezig zijn met de overgang naar het nieuwe stelsel, blijft er volgens de gespreksdeelnemers maar beperkt ruimte over voor nieuwe initiatieven en innovatieve samenwerkingsvormen.

Versterk de keten

Vanaf dit punt verschuift het gesprek van visie naar uitvoering. Want als pensioenfondsen local impact investing daadwerkelijk willen opschalen, hoe organiseren ze dat dan in de praktijk? Juist daar blijkt de complexiteit te beginnen. Samenwerking klinkt logisch, maar wie neemt het initiatief? Wie organiseert de governance? En hoe voorkom je dat iedere partij opnieuw zelf de infrastructuur, expertise en beoordelingskaders optuigt? Van Dijk pleit voor een sterkere financiële keten waarin pensioenfondsen, venturepartijen, fiduciairs en vermogensbeheerders gezamenlijk optrekken. Volgens hem draait local impact investing niet alleen om kapitaal, maar ook om de capaciteit om bedrijven goed te kunnen beoordelen en begeleiden. 'Je hebt mensen nodig die dergelijke bedrijven kunnen filteren, analyseren en begeleiden', zegt hij. 'Dat kost capaciteit, kennis en organisatie.'

De Ruiter ziet daarom veel in strategische partnerships. Volgens hem ligt de grootste uitdaging niet zozeer bij geld, maar bij organisatiekracht en uitvoering. Pensioenfonds TNO werkt daarom bewust samen met gespecialiseerde partijen rond private equity en venture capital, juist omdat niet ieder fonds alle expertise zelf kan opbouwen. De



bereidheid tot samenwerking is er in de sector volgens hem meestal wel, maar het organiseren ervan blijkt in de praktijk vaak lastig. Je loopt volgens De Ruiter aan tegen vragen als: wie neemt het initiatief, wie voert de regie, en hoe zorg je dat samenwerking ook echt tot uitvoering leidt? Crans merkt op dat vooral kleinere pensioenfondsen geregeld worstelen met de vertaalslag van ambitie naar concrete implementatie. Besturen willen wel stappen zetten richting impactbeleggen, maar beschikken niet altijd over voldoende capaciteit of specialistische kennis om complexe private markten zelfstandig te beoordelen. Volgens Crans vraagt impactbeleggen in private markten niet alleen om ambitie, maar ook om voldoende kennis, capaciteit en tijd binnen de organisatie. Vooral kleinere fondsen lopen daar volgens hem geregeld tegenaan.

Dat verklaart het algemene beeld dat local impact investing vaak langzaam van de grond komt. De interesse groeit weliswaar zichtbaar, maar de uitvoeringskracht loopt daar nog niet altijd mee in de pas. Daarbij speelt ook mee dat veel pensioenfondsen de afgelopen jaren sterk in beslag zijn genomen door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Crans verwacht daarom dat de local impact-discussie de komende jaren in een stroomversnelling kan komen. 'Dat veel fondsen local impact investing nu nog uitstellen, komt niet doordat ze het niet zouden willen, maar simpelweg doordat ze er op dit moment de tijd niet voor hebben', aldus Crans.

Additionaliteit maakt het verschil

Een belangrijk gesprekstema is de vraag of impactbeleggen eigenlijk nog wel als aparte beleggingscategorie moet worden beschouwd. Volgens meerdere deelnemers verschuift impact namelijk steeds nadrukkelijker richting reguliere portefeuilleconstructie. Van Dijk ziet daarin een duidelijke ontwikkeling. 'Tien jaar geleden experimenteerden pensioenfondsen nog met aparte impactmandaten', zegt hij. 'Nu zie je veel vaker dat impact gewoon wordt georganiseerd binnen bestaande asset classes.' Daarmee doelt hij op categorieën als infrastructuur, private credit en private equity, waarbinnen pensioenfondsen vervolgens specifieke

'We zijn in Europa niet zo goed in het opschalen van innovatieve technologie. Daardoor vertrekken bedrijven uiteindelijk alsnog naar de VS.'

impactkeuzes proberen te maken. Volgens Van Dijk sluit dat ook beter aan bij de manier waarop pensioenfondsen traditioneel portefeuilles opbouwen.

De Ruiter herkent die ontwikkeling. Volgens hem proberen pensioenfondsen impact steeds vaker te integreren binnen bestaande beleggingsstructuren in plaats van aparte impactcategorieën op te tuigen. 'Wij doen sowieso al veel venture en private credit', zegt hij. 'Dan ga je vervolgens kijken: waar kun je daarbinnen impact maken?' Toch klinkt daar niet uitsluitend instemming op. Van Bijleveld benadrukt dat uit door Finance Ideas uitgevoerd onderzoek blijkt dat een significant deel van de pensioenfondsen juist vanwege economische of duurzaamheidsgerelateerde real world impactdoelstellingen bereid is (kleine) allocaties te overwegen naar nieuwe asset categorieën. Vooral de erkenning onder pensioenfondsen dat venture capital veel impact kan maken en daarom ook verder onderzocht moet worden, heeft hem positief verrast. 'Venture Capital kan prima renderen. De ervaringen van Pensioenfonds TNO laten dat zien. Grote allocaties zijn niet nodig, en de governance vraagt inzet. Maar juist de bereidheid om die stap te zetten, maakt dat je hier echte impact kunt maken.'

Daarmee tekent zich tijdens de ronde tafel een accentverschil in benadering af. Enerzijds klinkt de overtuiging dat impact zoveel mogelijk binnen bestaande portefeuilles moet worden geïntegreerd. Anderzijds leeft ook de gedachte dat juist aparte impactallocaties ruimte kunnen bieden voor investeringen die anders nooit van de grond zouden komen. Van Bijleveld benadrukt daarbij dat de benodigde bedragen in verhouding vaak beperkt zijn. Volgens hem hoeft slechts een klein deel van het totale pensioenvermogen richting venture capital of



innovatieve groeifinanciering te gaan om economisch al zichtbaar effect te hebben. 'Als alle Nederlandse pensioenfondsen een half procent van hun vermogen richting venture capital zouden alloceren, dan geeft dat die markt al een enorme push', zegt hij.

Data, meetbaarheid en frustratie

Waar impactbeleggen ter sprake komt, volgt vrijwel automatisch ook de discussie over meetbaarheid. Hoe toon je eigenlijk aan dat een belegging daadwerkelijk maatschappelijke impact heeft? Daarover blijken de meningen aan tafel opvallend uiteen te lopen. De Ruiter noemt data-infrastructuur een belangrijk knelpunt, vooral bij start-ups en scale-ups. Grote beursgenoteerde ondernemingen beschikken doorgaans over uitgebreide rapportagesystemen, maar jonge groeibedrijven zijn daar vaak veel minder ver in. 'Je wilt uiteindelijk wel iets kunnen laten zien', zegt De Ruiter. 'Als je roept dat iets impact heeft, dan moet je dat ook enigszins kunnen onderbouwen.' Dos Santos ziet dat probleem eveneens terug in de praktijk van private credit. Bij sommige investeringen is die impact relatief eenvoudig zichtbaar, bijvoorbeeld bij energieopslag, offshore wind of zonne-energie. Bij sociale impactthema's ligt dat volgens Dos Santos echter ingewikkelder. 'Daarom ontwikkelden wij samen met een externe partij een analysetool op basis van CBS-data en demografische gegevens. Daarmee proberen wij beter zichtbaar te maken welke maatschappelijke effecten investeringen lokaal kunnen hebben.'

Volgens Dos Santos helpt dat niet alleen om impact beter meetbaar te maken, maar ook om scherper inzicht te krijgen in waar maatschappelijke interventies lokaal het meeste effect sorteren. Juist bij sociale impactthema's maakt regionale context namelijk een groot verschil, aldus Dos Santos. Hij noemt als voorbeeld

investeringen rond arbeidsmarkt-participatie. Wanneer bedrijven mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt aan werk helpen, kan het maatschappelijke effect daarvan regionaal sterk verschillen. 'Als je zoiets doet in een gebied waar werkloosheid al laag is, heeft dat een andere impact dan in een regio waar dat probleem veel groter is', aldus Dos Santos.

Moet impact meetbaar zijn?

Tijdens het gesprek klinkt scepsis over de steeds verdergaande nadruk op meetbaarheid. Vooral Van Dijk plaatst stevige vraagtekens bij de manier waarop impact in de praktijk soms wordt benaderd. 'De impactwereld zegt voortdurend dat alles meetbaar moet zijn, maar ik vraag me af of dat altijd nodig is.' Volgens Van Dijk dreigt impactmeting soms een doel op zichzelf te worden, terwijl de kosten en administratieve lasten daardoor sterk oplopen. Bovendien ontstaat volgens hem het risico dat beleggers vooral bezig zijn met rapporteren in plaats van met daadwerkelijke maatschappelijke verandering. 'Als iets kwaakt als een eend en loopt als een eend, dan is het misschien gewoon een eend', zegt hij. Sommige investeringen zijn met andere woorden zó evident maatschappelijk relevant, dat eindeloze meetmodellen weinig toevoegen. Volgens Van Dijk draait het uiteindelijk vooral om uitlegbaarheid richting deelnemers en bestuur.

Van Bijleveld kiest een tussenliggende positie. Volgens hem hoeft impact niet altijd volledig kwantitatief meetbaar te zijn – een eerste proof of concept bespaart waarschijnlijk minder CO₂ dan het duizendste zonnepark – maar er moet er wél vertrouwen bestaan in het proces en in de manier waarop de manager de impact van investeringen beoordeelt. 'Er moet wel een onderbouwde Theory of Change zijn: welk probleem wordt aangepakt en in welke mate lost deze investering dat op. Uit ons onderzoek blijkt dat niet alles wat groen klinkt ook daadwerkelijk tot verandering leidt. Juist daarom is een heldere Theory of Change zo belangrijk', zegt hij. Ook Crans ziet dat veel pensioenfondsen worstelen met de toenemende complexiteit van impact-definities en rapportage-eisen. Volgens hem kan een te strikte benadering juist

'Uit ons onderzoek blijkt dat niet alles wat groen klinkt ook daadwerkelijk tot verandering leidt. Juist daarom is een heldere theory of change zo belangrijk'

verlammend werken. ‘Sommige besturen willen gewoon investeren in bedrijven waarvan ze voelen dat die maatschappelijk relevant zijn’, zegt hij. ‘Dan wil je niet eerst verzanden in een enorme discussie over definities.’ Die spanning tussen pragmatisme en meetbaarheid loopt als een rode draad door het gesprek. Niemand aan tafel pleit voor vrijblijvende claims rond impact, maar tegelijkertijd klinkt ook de waarschuwing dat impactbeleggen niet moet vastlopen in bureaucratie.

Blended finance en de overheidsrol

De vraag hoe risico's beter verdeeld kunnen worden, brengt het gesprek vervolgens bij blended finance en de rol van de overheid. Van Dijk vraagt zich hardop af waarom blended finance in Nederland nog relatief beperkt wordt toegepast, terwijl vergelijkbare constructies internationaal al langer bestaan. Daarbij neemt een publieke partij bijvoorbeeld het eerste verlies voor haar rekening, waardoor institutionele beleggers gemakkelijker kunnen instappen. Volgens Van Dijk zou zo'n constructie juist bij innovatieve groeifinanciering een belangrijke katalysator kunnen zijn. ‘Misschien kan één euro overheidsgeld wel het veelvoudige aan euro's privaat kapitaal mobiliseren.’ Hij verwijst daarbij onder meer naar internationale ontwikkelingsprojecten, waar blended finance volgens hem al langer succesvol wordt toegepast. Ook De Ruiter ziet dat blended finance kan helpen om bepaalde drempels te verlagen, vooral in markten waar nog weinig trackrecord beschikbaar is. Veel impactfondsen en venturepartijen bevinden zich immers nog in een relatief vroege ontwikkelfase. ‘De vijver is gewoon nog niet zo groot’, zegt De Ruiter. ‘Dan moet je soms accepteren dat je iets meer ondernemingsrisico neemt.’

Volgens De Ruiter verschuift de beoordeling daardoor ook sterker richting de kwaliteit van teams en uitvoerders. Wanneer een fonds nog geen lange historie heeft opgebouwd, wordt vertrouwen in de mensen achter de strategie belangrijker. Arissen ziet tegelijkertijd dat veel institutionele beleggers moeite houden met dat soort ondernemingsrisico's. Volgens hem ligt de risicobereidheid bij pensioenfondsen

‘Bij pensioenfondsen leeft vaak tóch de angst: wat als dit straks op de voorpagina van het FD komt?’

vaak lager dan bij private ondernemers of family offices. ‘Een ondernemer die net zijn bedrijf verkocht heeft, kijkt heel anders naar risico’, zegt hij. ‘Bij pensioenfondsen zie je toch sneller terughoudendheid.’

Volgens Arissen speelt daarbij mee dat institutionele beleggers niet alleen naar rendement kijken, maar ook sterk letten op reputatie, governance en maatschappelijke uitlegbaarheid van investeringen. Juist bij innovatieve of minder volwassen markten kan dat volgens hem leiden tot extra voorzichtigheid. Daar komt bij dat pensioenfondsen uiteindelijk met collectief pensioengeld werken en publieke verantwoording moeten afleggen. Dat maakt de bereidheid om risico's te nemen volgens Arissen automatisch kleiner dan bij private investeerders of family offices. Van Bijleveld plaatst daar de belangrijke nuance bij dat er impactoplossingen zijn voor ieders wensen en randvoorwaarden, zowel diepe proof-of-concept impact als bijdragen aan verandering op schaal. Dat is ook prima, want het is allebei nodig, ➤



zolang je maar weet wat je koopt en dat ook helder communiceert.

Logische speerpunten

Naarmate het gesprek vordert, spitst het zich concreter toe op de vraag op welke thema's pensioenfondsen lokale impact willen maken. Gezondheid blijkt een terugkerend onderwerp. Dat verrast niet helemaal, omdat verschillende aanwezige fondsen een achterban hebben die direct verbonden is met zorg, technologie of maatschappelijke dienstverlening. Voor Pensioenfonds TNO vormt innovatie volgens De Ruiter bijvoorbeeld een logisch speerpunt. Daardoor komt het fonds relatief snel uit bij technologie, venture capital en deeptech. 'Als innovatie voor je achterban belangrijk is, eindig je al snel aan die kant van de markt', zegt hij. 'Want daar zit de meeste innovatie.' Ook de energietransitie wordt veelvuldig genoemd als logisch local impact-thema. Volgens Dos Santos is dat bovendien een terrein waarop impact relatief goed zichtbaar en uitlegbaar kan worden gemaakt. Investeringscategorieën in energie-infrastructuur, batterijopslag en duurzame energieprojecten raken direct aan maatschappelijke vraagstukken die deelnemers herkennen. 'Bij de energietransitie kun je vrij concreet laten zien wat je financiert', zegt Dos Santos.

Bij andere thema's ligt dat complexer. Biodiversiteit wordt door verschillende deelnemers weliswaar als een groot maatschappelijk risico gezien, maar tegelijkertijd is het volgens hen lastig om daar duidelijke investeringscategorieën voor te ontwikkelen. Van Bijleveld noemt biodiversiteit zelfs een groter structureel risico dan klimaatverandering, maar erkent tegelijk dat beleggers daar in de praktijk nog moeilijk concreet in kunnen beleggen. Anders dan bij de energietransitie bestaan er rond biodiversiteit minder investeringsmogelijkheden waarin institutioneel kapitaal eenvoudig schaalbaar kan worden ingezet.

Ook veiligheid en defensie komen kort ter sprake, vooral in relatie tot strategische autonomie en Europese weerbaarheid. Volgens Van Dijk raakt een aanzienlijk deel van de portefeuille van sommige fondsen indirect aan dat soort vraag-

'Begin gewoon eens klein. Dus niet tien jaar praten over een perfect plan, maar gewoon beginnen en onderweg leren.'

stukken. Tegelijkertijd overstijgen die thema's het lokale en zelfs het nationale niveau. 'Bij veiligheid kom je al snel op Europees niveau uit', zegt hij. Daarmee keert een eerder spanningsveld terug: local impact investing draait weliswaar om nabijheid en herkenbaarheid, maar maatschappelijke vraagstukken houden zich zelden strikt aan landsgrenzen.

Begin klein

De Ruiter is van mening dat de grootste uitdaging bij local impact investing niet primair in visie of ambitie zit, maar vooral in de uitvoering. Volgens hem wordt in de sector veel geanalyseerd en overlegd, maar blijkt het lastiger om initiatieven daadwerkelijk van de grond te krijgen. 'We zijn in Nederland heel goed in analyseren en plannen maken', zegt hij. 'Maar uiteindelijk moet je ook gewoon beginnen.' Volgens hem wachten partijen soms te lang op perfecte structuren, volledige consensus of compleet uitgewerkte governance, terwijl juist kleine pilots kunnen helpen om ervaring op te bouwen. Crans herkent dat. Volgens hem ontstaat de vraag naar lokale impact-producten in de praktijk vaak pas zodra zulke proposities daadwerkelijk beschikbaar komen. Pensioenfondsen zoeken nu nog geregeld naar de precieze invulling van local impact investing. Concrete producten kunnen volgens Crans juist helpen om die discussie verder op gang te brengen.

De Ruiter verwijst daarbij naar eerdere voorbeelden van gezamenlijke productontwikkeling binnen de Nederlandse pensioensector. Volgens hem laat dat zien dat samenwerking wel degelijk mogelijk is wanneer partijen bereid zijn gezamenlijk op te trekken. Tegelijkertijd waarschuwt hij ervoor om local impact investing niet groter of complexer te maken dan nodig. 'Begin gewoon eens klein. Dus niet tien jaar praten over een perfect plan, maar gewoon beginnen en onderweg leren.' ■

IN HET KORT

Local impact investing wint snel aan belang binnen de pensioensector, mede door geopolitieke onzekerheid en de groeiende behoefte aan uitlegbare beleggingen.

Pensioenfondsen zoeken naar een balans tussen maatschappelijke impact, rendement, schaalbaarheid en risicobeheersing.

Voorals venture capital, private credit en infrastructuur worden gezien als terreinen waar additionaliteit en economische impact samen kunnen komen.

Impact moet voldoende onderbouwd en uitlegbaar blijven, zonder te verzanden in bureaucratie.

Institutionele beleggers blijven voorzichtig door governance-eisen, reputatierisico's en publieke verantwoording.

De grootste uitdaging ligt niet bij ambitie, maar bij uitvoering, samenwerking en het daadwerkelijk starten van concrete initiatieven.