

# Impactintegratie: laten we beginnen!

Yvonne Janssen en Jan Bertus Molenkamp

## INLEIDING

**Lao Tzu:** "If you do not change direction, you might end up where you are heading."

De vraag is niet óf onze investeringsbeslissingen impact hebben, maar of ze de gewenste impact hebben. Een totale portefeuille benadering zien we nog weinig, omdat onduidelijk is wat impactbeleggingen doen met het risk-return profiel van de portefeuille. En hoe meet je impact dan? Dit leidt vaak tot een voorzichtig begin met impactbeleggen via een specifiek 'bakje' of binnen bepaalde asset categorieën.

De vraag is, hoe komen we tot een proces waarbij we impact een bewuste plek geven in onze beleggingscyclus, het governance model en verantwoording op basis van KPI's? Met andere woorden, hoe komen we tot impactintegratie – een logische stap na ESG-integratie? Dat vereist een weloverwogen beleggingsstrategie, waarin impact samen met rendement, risico en kosten meegewogen wordt. Zo is impact niet langer een afzonderlijk, maar strategisch geïntegreerd element van de beleggingsfilosofie van de institutionele belegger.

In een recent rapport van de GIIN (Global Impact Investing Network)<sup>1</sup> wordt de huidige, verkennende aanpak van impact bij Institutionele Asset Owners (IAO's) onderschreven. Volgens de GIIN kan het creëren van een geïsoleerde impactportefeuille

('bakje') binnen een grote pensioen- of verzekeringsportefeuille een eenvoudig uitgangspunt bieden, maar brengt een meer geïntegreerde aanpak met behulp van een 'impactlens' voordelen met zich mee, omdat zo:

- kapitaal binnen en tussen alle relevante beleggingscategorieën gebruikt kan worden om meer mogelijkheden voor impact na te streven dan het geval is met een beperkt mandaat;
- een hogere mate van diversificatie binnen impactstrategieën bereikt kan worden; en
- een grotere impact gerealiseerd kan worden naast financieel rendement, in het belang van de deelnemers.

In dit artikel betogen wij dat impact geïntegreerd kan worden in het beleggingsproces. Om deze claim te onderbouwen doorlopen we de verschillende fases in het beleggingsproces en presenteren we concrete ideeën hoe impact in iedere fase een plek gegeven kan worden om zo te komen tot impactintegratie.

## IMPACT: REAL WORLD CHANGE

Waar hebben we het eigenlijk over als we het hebben over impact? Waar het bij ESG gaat om in het beleggingsproces meewegen van risico's op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur, gaat het volgens de Global Impact Investing Network (GIIN) bij impact om beleggingen die worden gedaan met de intentie om naast financieel rendement ook een positieve, meetbare sociale en/of milieu-impact te genereren.<sup>2</sup> Wij denken dat het bij impactbeleggen gaat om het beschikbaar maken van

**Yvonne Janssen**  
Senior impact adviseur bij Impact Orange Partners met meer dan 15 jaar ervaring in duurzaamheid- en impactstrategie in het bedrijfsleven, onderwijs en de financiële sector

**Jan Bertus Molenkamp**  
Partner bij Impact Orange Partners met meer dan 30 jaar ervaring in asset management bij o.a. Van Lanschot Kempen en MN



kapitaal voor de maatschappelijke veranderingen die het hardst nodig/het meest belangrijk zijn.<sup>3</sup> De GIIN schat dat op dit moment USD 1.571 triljoen impact Assets under Management (AuM) beheerd worden door meer dan 3.907 organisaties wereldwijd en dat die markt, met name onder grotere institutionele beleggers, de komende jaren zal groeien.<sup>4</sup>

Impact gaat over *real world change*; veranderingen in de echte wereld, die meetbaar en materieel bijdragen aan de oplossing van de maatschappelijke uitdagingen van deze tijd. Dat zou de beleggingsdoelstelling van impactbeleggen moeten zijn. Het bouwen van ‘groene’ portefeuilles, die niet bijdragen aan veranderingen in de echte wereld, is voor impactbeleggen dan ook niet toereikend. Evenmin is het een goede impactbelegging als er real world change wordt gerealiseerd zonder tegelijkertijd een goed financieel rendement te waarborgen.

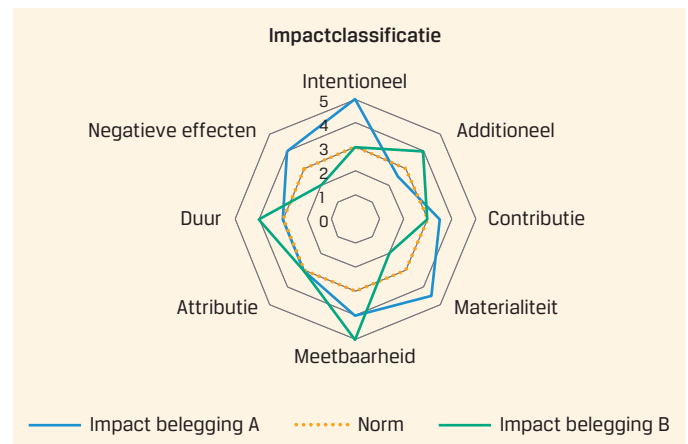
### DE VRAAG IS NIET ÓF ONZE INVESTERINGS-BESLISSINGEN IMPACT HEBBEN, MAAR OF ZE DE GEWENSTE IMPACT HEBBEN

De *theory of change* brengt de beoogde real world change van de impact beleggingen in beeld en geeft de relatie weer tussen activiteiten, impactdoelstellingen en behaalde outcomes/resultaten. De *theory of change* is het uitgangspunt voor de impactverantwoording op basis van heldere KPI's en gemeten door een *impact measurement and management* (IMM) systeem.

Bij het beoordelen van de schaal van de impact van de belegging zijn de volgende 8 dimensies (van weinig naar veel) van belang, zoals weergegeven in onderstaande figuur:

- Bij intentionaliteit gaat het erom dat er een *theory of change* is geformuleerd. Er moet zowel intentie zijn van impact als van financiële return (anders is het geen impactbelegging).
- Additionaliteit stelt dat de impact behaald met de impactbelegging groter moet zijn dan de resultaten die met ‘normale beleggingen’ sowieso gerealiseerd zouden worden.
- Bij contributie gaat het er om in welke mate je als belegger een actieve maatschappelijke bijdrage levert (bijvoorbeeld engagement, signalering).<sup>5</sup>
- Waar het om gaat bij materialiteit is: wat telt, voor wie, wat moet er worden gerapporteerd en in welke mate?
- De volgende relevante vraag is in hoeverre het beoogde impacteffect (onafhankelijk) meetbaar is.
- Bij attributie wordt inzichtelijk gemaakt aan wie of wat de impact kan worden toegerekend rekening houdend met effecten die anderen ook realiseren (*alternative attribution*).
- Duur geeft weer in welke mate impact tijdelijk of langdurig is, eenmalig of continu.
- Hoewel het doel van impactbeleggen positieve impact is, moeten ook de (eventuele) negatieve effecten van de impact-investering in beeld worden gebracht.

Figuur 1  
Impactclassificatie<sup>6</sup>



### PAST IMPACTBELEGGEN BIJ DE DOELSTELLING VAN EEN PENSIOENFONDS?

**Benjamin Graham:** "To be an investor you must be a believer in a better tomorrow."

Lange termijnisme is de opvatting dat het positief beïnvloeden van de toekomst op de lange termijn een belangrijke morele prioriteit is.<sup>7</sup> En het positief beïnvloeden van de toekomst op de lange termijn is precies waar het bij impactbeleggen om gaat.

Impactbeleggen past bij een op lange termijn gerichte, integrale beleggingsfilosofie van een institutionele vermogensbeheerder. Het sluit namelijk feilloos aan bij de lange termijnbeleggingshorizon van onder andere pensioenfondsen. Deelnemers geven in steeds meer deelnemersonderzoeken aan het belangrijk te vinden dat beleggingen zijn gericht op de lange termijn en bijdragen aan het oplossen van onze maatschappelijke uitdagingen.<sup>8</sup> Bij sommige pensioenfondsen mag dit van deelnemers zelfs ten koste gaan van het financiële rendement of ertoe leiden dat het rendement zich over een langere horizon manifesteert.

Wanneer een pensioenfonds besluit om met impactbeleggen te starten, bijvoorbeeld met een allocatie naar impactbeleggingen, dan is zonder impact te integreren in de beleggingsaanpak het risico zeer groot dat er inconsistentie en willekeur ontstaat in de beoordeling van risico's, kosten, rendement én (positieve en negatieve) impact. Het is dan namelijk geen weloverwogen impactstrategie waarbij bedoelde en onbedoelde effecten van beleggingen worden meegewogen in beleggingsbeslissingen, waardoor de behaalde positieve én negatieve resultaten meer geluk (of pech) dan wijsheid zijn.

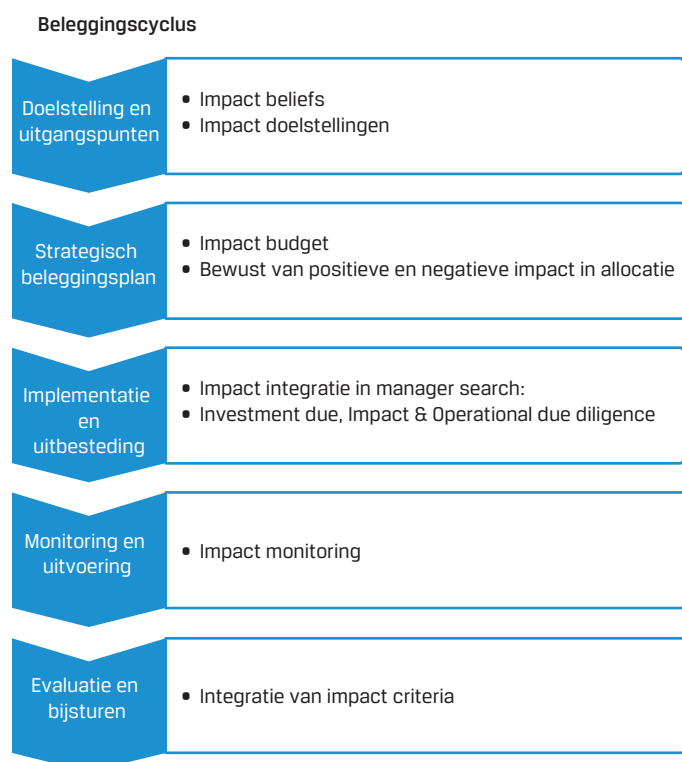
Om impact te integreren in het governance model, het beleggingsproces en de verantwoording op basis van concrete KPI's, is het van belang het een plek te geven in de *investment beliefs*, ofwel *impact beliefs* van de institutionele belegger. *Impact beliefs* zijn een geïntegreerd onderdeel van de *investment beliefs* en geven aan hoe een investeerder omgaat met positieve en negatieve impact van beleggingen op mens, milieu/het klimaat/de natuur en de planeet.

Een mooi voorbeeld van hoe *impact beliefs* eruit zouden kunnen zien, komt van *On Impact*.<sup>9</sup> Weliswaar geen institutionele belegger, maar de geest van de volgende 5 van hun 8 *impact beliefs* zouden weldegelijk naar de context van een institutionele belegger vertaald kunnen worden:

2. When weighing business and investment decisions, we must adopt a new paradigm of risk-return-impact.
3. It is possible to do well and do good at the same time. In fact, we can deliver better returns because of impact, rather than in spite of it.
4. Impact can be measured and compared. We need to standardize measurement and fold it into decision-making across our society to amplify results.
5. We must come together to adopt pay-for-success impact models, to prevent social problems from arising. This improves lives, while governments and philanthropy save money.
6. We must shift to measuring outcomes, not activities. Instead of measuring an organization's time and dollars spent, and countries and people reached, let's measure the actual improvement made to lives and the environment.

De volgende stap is het vaststellen van een impactbudget en een methode om de impact te meten en er verantwoording over af te leggen in de verschillende rapportages. In het beleggingsproces moet bij iedere beleggingsbeslissing standaard een afweging gemaakt worden tussen risico, rendement, kosten én impact. Op deze manier wordt impact een integraal onderdeel van de beleggingsstrategie en komen we tot impactintegratie.

Figuur 2  
Beleggingscyclus; vrij naar de DNB<sup>10</sup>



## IMPACT: VAN ASSET-LIABILITY MANAGEMENT (ALM) TOT EVALUATIE

Het beleggingsbeleid zal worden gebaseerd op de doelstellingen en uitgangspunten, waaronder we ook *investment* en *impact beliefs* scharen. Dit geeft een handelingsperspectief voor beleids- en implementatiestappen. In figuur 2 worden de impactelementen gekoppeld aan de stappen in de beleggingscyclus. Deze zullen hieronder worden besproken.

### ALM

In de huidige ALM-modellen wordt ten aanzien van beleggingen vooral gebruik gemaakt van langjarige economische en rendementreeksen. Hiermee worden verbanden geschat tussen rendementen (lineaire en niet-lineaire correlaties) en risico's (volatiliteit, drawdowns etc.). Als belangrijke input worden verwachtingen ten aanzien van groei, inflatie en risicopremies geformuleerd. Impact is hier nog geen onderdeel van en er zijn ook geen impactmaatstaven; behalve als je impact definieert als het rendement voor je deelnemers.

## IMPACT GAAT OVER *REAL WORLD CHANGE*; VERANDERINGEN IN DE ECHE WERELD, DIE MEETBAAR EN MATERIEEL BIJDAGEN AAN DE OPLOSSING VAN DE MAATSCHAPPELIJKE UITDAGINGEN VAN DEZE TIJD

Over het wel of niet meenemen van impact in ALM valt te discussiëren. In een aantal benaderingen wordt ALM niet meegenomen (bijvoorbeeld Lomborg, 2023).<sup>11</sup> Echter, als we zeggen dat impact thuishoort in een integrale beleggingsstrategie, dan lijkt het logisch om impact ook te integreren in de ALM-studie. Voornamelijk vanwege het belang van ALM in het algemeen bij het beoordelen van nieuwe beleggingsmogelijkheden (procesvereiste).

Nu al vindt het thema klimaat zijn weg naar de ALM-studie, vaak als een scenario-analyse. Dit is mogelijk omdat er een vertaling is gemaakt van klimaatrisico's naar financiële consequenties. Zou dit ook mogelijk zijn met andere impact onderwerpen, zoals biodiversiteit en sociale gelijkheid? Voor biodiversiteit lijkt een financiële vertaling mogelijk, maar voor sociale gelijkheid blijkt het vooralsnog minder duidelijk hoe deze vertaling eruit zou kunnen zien.

Stel nou dat we zinvolle impactmaatstaven mee zouden kunnen nemen in de ALM-studie, dan nog stuiten we op de 'grofheid' van de inputs en het ontbreken van historische lange termijnreeksen op impact, om verbanden te kunnen leggen tussen impact, rendement en risico. Als we nog niet zover zijn om impact maatstaven in een ALM studie te integreren, dan zouden we ons in de ALM nu al wél de prognosevraag kunnen stellen: hoe zou het rendement/risico-profiel van een categorie wijzigen als impact hierin meegenomen zou worden? Hieruit zouden

rendement/risico-reeksen kunnen komen die een ander risico (hoger of lager) en een verwacht extra rendement (positief of negatief) zouden kunnen hebben ten opzichte van de traditionele ALM-reeksen. Deze uitkomsten zouden per beleggingscategorie kunnen verschillen. Als de afwijkingen binnen een beperkte *range* liggen, wat waarschijnlijk binnen de onzekerheidsmarge van de originele reeksen ligt, dan zouden ALM-conclusies niet meteen geraakt worden en zou het impactvraagstuk op het strategische of implementatieniveau behandeld worden.

Een noot ten aanzien van de verwachte rendementen en risico's, die in de klassieke ALM-studie worden meegenomen; bij analyses van portefeuilles op biodiversiteitsrisico's valt op hoe groot de negatieve impact van ons menselijk handelen is.<sup>12</sup> Aan deze negatieve impact worden tot op heden niet tot nauwelijks kosten toegekend, die mee worden genomen in de rendementsverwachting. Oftewel in jargon: negatieve externaliteiten worden nu niet of nauwelijks geprijsd.<sup>13</sup> Als je dit combineert met het fenomeen dat verwachte rendementen vaak positief gecorreleerd zijn met de historische rendementen (Andonov 2022),<sup>14</sup> dan zou je kunnen stellen dat de verwachte rendementen in ALM-studies op zijn minst 'flawed' zijn. Dit betekent niet meer en niet minder dan dat, nog los van het meenemen van impact, ALM-uitkomsten met de nodige voorzichtigheid en ruimte geïnterpreteerd dienen te worden. Mogelijk positief nieuws, waarmee we in de toekomst wellicht betere inschattingen kunnen maken, is dat we steeds meer informatie krijgen over de impact van ons handelen vanuit de marktprijzen, via onder andere carbon credits en de in ontwikkeling zijnde biodiversity credits.

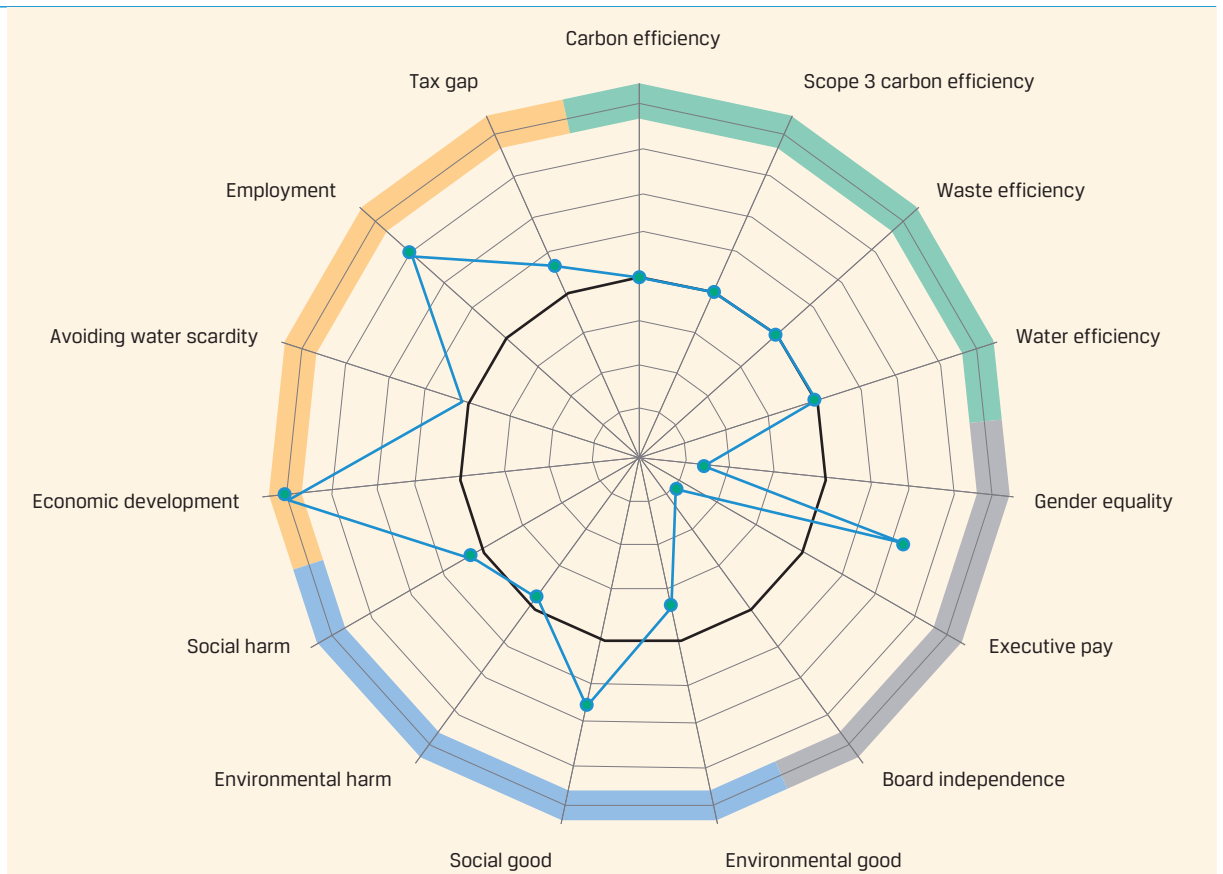
**SAA**

De uitkomsten van een (klassieke) ALM-studie geven aan hoe de *asset mix* er op hoofdlijnen uit zou moeten zien om gegeven de doelstellingen het gewenste rendements-risico profiel te hebben. Eigenlijk geeft de ALM-uitkomst je een soort risicobudget-kader waar binnen je een optimale portefeuille (op basis van risico-rendementverhouding) probeert te realiseren.

**IMPACTBELEGGEN PAST BIJ EEN OP LANGE TERMIJN GERICHTE, INTEGRALE BELEGGINGSFILOSOFIE VAN EEN INSTITUTIONELE VERMOGENSBEHEERDER**

De *impact beliefs* dienen door middel van de portefeuilleconstructie concreet te worden ingevuld. Dat gebeurt in de strategische asset allocatie (SAA). Dit heeft invloed op de impact van de portefeuille. Op het niveau van concrete portefeuilles kunnen we steeds beter de impact meten. Zodra impact wordt meegenomen, naast risico en rendement, kun je, analoog aan het risicobudget, ook denken aan het impactbudget, of, in andere termen, een minimaal impact normenkader wat je meeneemt bij de portefeuille-optimalisatie. Zo'n normenkader zou er uit kunnen zien als in figuur 3, waarbij je op de verschillende impactthema's je norm stelt (binnenste cirkel; zwart) en de portefeuillewaarden daartegen worden afgezet (buitenste figuur; blauw).

Figuur 3  
Impact dimensies  
t.b.v. normstelling<sup>15</sup>





Belangrijk is dat de impact zo consistent mogelijk over beleggingscategorieën gemeten wordt (zie ook paragraaf evaluatie).

Op strategisch niveau kun je met name meten wat het effect is van de verschillende *asset classes* en de keuze voor strategische benchmarks. Bij de implementatie kunnen hier de feitelijke portefeuilles aan toegevoegd worden.

In een eerder VBA-artikel hebben we laten zien hoe impact conceptueel kan worden geïntegreerd in beleggingsbeslissingen door middel van het zogenaamde 3D-beleggen.<sup>16</sup> Binnen de context van traditionele portfolio-optimalisatiemodellen streven investeerders ernaar een portefeuille te vinden met een zo hoog mogelijk verwacht rendement bij een bepaald risiconiveau (of een minimaal risico bij een bepaald verwacht rendement). Dit staat bekend als 2D-beleggen. Door dit probleem op te lossen voor verschillende risiconiveaus, kunnen we een efficiënte grenslijn identificeren. Hetzelfde principe kan ook in een 3D-context worden toegepast, waar je uitkomt op efficiënte grensvlakken, waarin de uitruil tussen risico, rendement en impact plaats kan vinden. Dit blijkt in de praktijk vooral nuttig als een cognitief model, omdat, net als bij een 2D-optimalisatie, 3D-beleggen meestal een te simpele manier is om een portefeuille samen te stellen; daarmee wordt de dynamiek van en tussen de verschillende factoren namelijk niet meegenomen.

## IMPLEMENTATIE

Hierbij gaat het om manager-selectie/mandaatinvulling. Impact moet ook meegenomen worden in de *due diligence* (DD), net als dat gebeurt bij ESG-integratie (bijvoorbeeld conform de uitwerking van het IMVB-convenant). Immers, het feit dat je ervoor kiest om een deel van je AuM te laten beheren door een externe manager, ontslaat je niet van de verantwoordelijkheid erop toe te zien dat de *investment beliefs*, waaronder de *impact beliefs*, en het beleggingsbeleid, inclusief het duurzaam beleggings- en impactbeleid, over de gehele portefeuille wordt toegepast. Dit betekent concreet het formuleren van extra vragen op het gebied van impactintentie, meting, monitoring, rapportage, governance etc. De *Sustainable Finance Disclosure Regulation* schrijft bijvoorbeeld al voor welke negatieve effecten gerapporteerd moeten worden.

Het meenemen van impact als hoofdstuk in de DD leidt niet per definitie tot de selectie van *dedicated* impactmanagers, maar laat zien dat je van je managers verwacht dat zij bij hun beleggingsbeslissingen een aantoonbare afweging maken tussen de dimensies rendement, risico, kosten en impact en hier verantwoording over afleggen in hun rapportage. Ook verwacht je van managers dat zij beschikken over professionals die expertise hebben op het gebied van impact. Het is duidelijk dat deze stappen bij de reguliere managers op dit moment nog niet (volledig) zijn genomen en dat het een proces is om aan deze nieuwe vereisten te voldoen.

Het opnemen van impact in de DD heeft een belangrijke signaleringsfunctie, omdat je managers op deze manier wijst op het toenemende belang in de industrie van het integreren van impactoverwegingen in alle beleggingsbeslissingen. Zo kan de DD een startpunt vormen voor een engagementtraject met

de geselecteerde manager, om die op het gewenste niveau van impactintegratie te krijgen. Zo draag je bij aan het verhogen van de impactstandaard in de *investment industry*. Ook dat is impact.

## EVALUATIE EN BIJSTUREN

De ontwikkeling van de impact van de portefeuille wordt in de standaardrapportages geïntegreerd. Er zal meer en andersoortige data nodig zijn om een en ander goed in kaart te brengen. Op het vlak van ESG-data hebben we, mede dankzij implementatie van en compliance met SFDR, CSRD en CSDDD, een snelle ontwikkeling waargenomen in de beschikbaarheid, kwaliteit en scope van data. Door een toenemende vraag naar *impact measurement and management* (IMM) in de industrie is een vergelijkbare ontwikkeling te verwachten op het vlak van impactdata, waardoor er een steeds beter beeld zal ontstaan van de impact in de totale portefeuille, die getoetst kan worden aan het impactbudget of de impactnorm.

Als het gaat om impactdata, zijn bij niet-beurgenoteerde beleggingen wereldwijd geaccepteerde impactstandaarden zoals IRIS+ (database op basis van *impact metrics*) *state of the art*. Deze data worden vaak *bottom-up* geleverd door impactmanagers en zijn niet altijd geaudit. Bij beursgenoteerde beleggingen zijn de leveranciers van impactdata vaak de ‘usual suspects’ onder de ESG-leveranciers, die een extra impactfilter toevoegen (of ontwikkelen) aan hun reeds bestaande data. Ook hier geldt dat niet alle data aanwezig is en ook niet geaudit hoeft te zijn (ook al wordt dat steeds beter door het toenemende aantal institutionele beleggers dat hun duurzaam beleggingsjaarverslagen van een onafhankelijke *assurance* laat voorzien).

---

### IMPACT BELIEFS ZIJN EEN GEÏNTEGREERD ONDERDEEL VAN DE INVESTMENT BELIEFS EN GEVEN AAN HOE EEN INVESTEERDER OMGAAT MET POSITIEVE EN NEGATIEVE IMPACT VAN BELEGGINGEN OP MENS, MILIEU/ HET KLIMAAT/DE NATUUR EN DE PLANEET

---

Het bij elkaar brengen van de impactdata van de gehele portefeuille is, gegeven de verschillende aanleverroutes en het gebruik van de verschillende standaarden, voorlopig nog een complexe en bewerkelijke klus. De eerste stap is het in kaart brengen van de huidige impact (het nemen van een foto); daarna volgt de aandacht voor de ontwikkeling (het afspelen van de video) en het vergelijken met doelstellingen die daarop zijn geformuleerd. Specifiek ten aanzien van impactmeting kun je, net als bij performancemeting, een attributie maken: wat is het impactgevolg van andere keuzes in de beleggingen (impactallocatie-effect)?; en wat is het gevolg van de impactontwikkeling van de onderliggende beleggingen (impactselectie-effect)? Tevens wil je stilstaan bij de behaalde resultaten van engagementtrajecten op impactdoelstellingen, net zoals dat gebeurt in de huidige ESG-rapportages.

Zoals uitschieters in rendement en risico in de klassieke *performance*-evaluatie moeten leiden tot bijsturing van de portefeuille op onderdelen, zo kan ook worden omgegaan met impactevaluatie. Bijvoorbeeld: als uit de impactevaluatie blijkt dat we veel minder impact bereiken dan onze doelstelling of dat we onder onze impactnorm schieten, welke verbeteringen moeten we dan doorvoeren?

## CONCLUSIE

**Antony Bugg-Levine:** *"The current of impact investing is washing along the shores of a bifurcated world still organized to separate profit making from social and environmental problem solving. For now, this bifurcated world channels the energy of impact investors into the hidden pools and underground rivers on the margins of mainstream investment and philanthropic activity. But water has a powerful ability to reshape the world it flows through. The gathering weight of impact investment activity is wearing away the bedrock of seemingly immovable institutions and investment practices."*

We staan aan de vooravond van een belangrijke verandering in ons bewustzijn over de gewenste en ongewenste impact van onze beleggingen.

We hebben geleerd dat alle beleggingen impact hebben, zowel positief als negatief. En dat het bij impactbeleggen gaat over *real world change*, en dan wel positief, mét behoud van een goed financieel rendement.

Om inconsistentie en willekeur te voorkomen is impactintegratie noodzakelijk; het integreren van impact in de beleggingsstrategie, het governance model, het beleggingsproces en de verantwoording op basis van KPI's. Het is namelijk de bedoeling om de gewenste impact te bereiken tegen de beoogde financiële rendement/risico-verhouding.

Impactintegratie past, gegeven de langetermijnvisie van deze partijen, uitstekend binnen de beleggingsfilosofie van pensioenfondsen, maar natuurlijk ook van levensverzekeraars en family offices.

We hebben in dit artikel de verschillende fasen van het beleggingsproces doorlopen en concrete ideeën gegeven hoe impact per fase geïntegreerd kan worden in het gehele beleggingsproces. Ook is duidelijk geworden dat het integreren van impact niet voor iedere fase van het beleggingsproces even eenvoudig is, maar zeker niet onmogelijk.

De GIIN geeft in haar rapport een aantal voorbeelden;<sup>17</sup> hoe kun je:

- een duidelijke *theory of change* ontwerpen, zodanig dat die het belegbaar universum verbreedt met behoud van impact-integriteit;
- impactmogelijkheden nastreven die de diversificatie van de portefeuille ondersteunen; en
- de portefeuille financieel nog robuuster en veerkrachtiger te maken voor mogelijke systemische schokken.

Er zijn zeker nog voldoende uitdagingen. Om impactintegratie in de sector naar een hoger niveau te tillen, zijn zowel een breed gedragen ambitie, immers dit vereist samenwerking, als ook verdere ontwikkeling, bijvoorbeeld op het gebied van impactdata, nodig. Echter, we hopen dat dit artikel laat zien dat alle ingrediënten aanwezig zijn om impact te integreren in het beleggingsproces. Daarmee hebben we een startpunt voor impactintegratie, dus laten we gewoon beginnen!

## Noten

- 1 GIIN (17 oktober 2024). *Pursuing Impact Within a Portfolio: Insights from Institutional Asset Owners*. Zie: [file:///C:/Users/ywb\\_j/OneDrive/Bureaublad/TUKO%20PAMOJA/Impact%20Orange%20Partners/Artikelen/giin-iaos-insights-2024.pdf](file:///C:/Users/ywb_j/OneDrive/Bureaublad/TUKO%20PAMOJA/Impact%20Orange%20Partners/Artikelen/giin-iaos-insights-2024.pdf).
- 2 GIIN. *What are impact investments?* Zie: <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#what-is-impact-investing>.
- 3 Voor een interessant inzicht in de priorisering van het aanpakken van wereldwijde problemen is het waarde om bijvoorbeeld "Best Things First" van Bjorn Lomborg (2023) te lezen.
- 4 GIIN (23 oktober 2024). *Sizing the Impact Investing Market 2024*. Zie: <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/giin-sizingtheimpactinvestingmarket-2024.pdf>.
- 5 Impact Management Platform. "Investment classifications." Zie: <https://impactmanagementplatform.org/investment-classifications/>
- 6 Impact Orange Partners (3 maart 2023). "Scoren van Impact Dimensies toegelicht...praktisch gebruik". Zie: <https://impactorangepartners.nl/scoren-van-impact-dimensies-toegelicht/>.
- 7 Omkijken naar de toekomst, William Macaskill, 2022.
- 8 Netspar Rob Bauer, Reinout van Tuyl van Serooskerken, Eric Veldpaus (april 2022). *Hoe betrekken pensioenfondsen deelnemers bij hun maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid?* Zie: [https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/P20220711\\_OCC\\_04\\_2022\\_WEB.pdf](https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/P20220711_OCC_04_2022_WEB.pdf).
- 9 On Impact. "A guide to the impact revolution." Zie: <https://www.onimpactnow.org/our-8-beliefs>
- 10 DNB (17 april 2019). "Beleggingen pensioenfondsen". Zie: <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/beleggingen-pensioenfondsen/>
- 11 Zie eindnoot iii.
- 12 Bijvoorbeeld bij de meting van de biodiversiteitsrisico's van een Europese aandelenportefeuille met een behoorlijk aandeel in industrieën blijkt vooral vervuiling bijzonder negatief voor de biodiversiteit. Dit is ondermeer te zien met analyses met de data van Impact Cubed.
- 13 Dit geldt in mindere mate voor het thema klimaat.
- 14 Andonov, Aleksandar & Joshua D. Rauh. "The Return Expectations of Public Pension Funds". *The Review of financial studies* 35, 2022.
- 15 Impact Cubed. Zie: [www.impactcubed.com](http://www.impactcubed.com)
- 16 Zie eerder VBA artikel Iglesias del Sol, M. et al., "De toekomst van 3D beleggen is vandaag". *VBA jaarnaal*, 154, najaar 2023. Zie: <https://cfasociety.nl/nl/publicaties/de-toekomst-van-3d-beleggen-is-vandaag/f76696cd-6f83-11ee-9d27-005056b303d3>
- 17 Zie eindnoot i.