

# Pensioenfondsen, verleg uw grenzen!

Pensioenfondsen zoeken het met hun impactbeleggingen steeds dichterbij huis, vaak om goede redenen. Maar duurzame impact maak je niet uitsluitend in je achtertuin.

Door *Gerdie Knijp* en *Dieuwertje Bosma*

Klimaatverandering en andere duurzaamheidsuitdagingen stoppen niet bij de grens. Pensioenfondsen kunnen hun grenzen verleggen en kapitaal inzetten waar het hard nodig is.

Wereldwijd is er veel aandacht voor het mobiliseren van privaat kapitaal naar opkomende markten. Juist daar is de noodzaak voor klimaatmitigatie en klimaatadaptatie, behoud en herstel van biodiversiteit en bredere economische ontwikkeling het hoogst. De jaarlijkse investeringsbehoefte voor het behalen van de SDGs in deze markten wordt geschat op \$ 3-4 biljoen (G20, 2023; UNCTAD, 2023). Wat kunnen pensioenfondsen bijdragen aan het dichten van dit investeringsgat?

Pensioenfondsen beleggen nog maar beperkt in opkomende markten. De pensioenfondsen die dat wel doen, doen dat vooral via liquide beleggingen zoals aandelen en obligaties, en dan met name in de grotere markten. Impactbeleggingen via private debt en private equity blijven achter. Hoewel Nederlandse pensioenfondsen vooroplopen in impactbeleggen, richt de focus zich steeds meer op 'dicht bij huis'. Impactbeleggingen in opkomende markten kunnen echter goed aansluiten bij de duurzaamheidsdoelen en de impactambities van pensioenfondsen. Ja, ze gaan

**'Beleggingen in opkomende markten worden met hogere risico's geassocieerd, maar dit berust niet altijd op de feiten.'**



gepaard met uitdagingen, maar er zijn zeker ook kansen.

## De uitdagingen

Wie belegt in emerging markets, weet dat er uitdagingen zijn: een hoger krediet- en landenrisico, en beperkte beschikbaarheid van data om een goede risicoschatting te maken. De GEMS-database biedt een eerste stap om deze risico's beter in kaart te brengen<sup>1</sup>. Zo blijkt bijvoorbeeld dat projecten geïnitieerd door multi- en bilaterale ontwikkelingsbanken (zoals de IFC of de Nederlandse FMO) een veel lager kredietrisico hebben dan over het algemeen gedacht wordt.

Zowel over de noodzaak als over de mogelijkheden van beleggen in opkomende markten is het gesprek in de bestuurskamer niet altijd gemakkelijk. Vaak ontbreekt ook de juiste kennis en ervaring om de kansen te verkennen. Pensioenfondsen zijn doorgaans georganiseerd rondom de gangbare assetcategorieën, aan de hand waarvan via de strategische asset allocatie de mandaten per beleggingscategorie worden opgesteld. Voor dit type belegging is echter niet altijd een bestaande categorie en dus ontbreekt ook vaak een passend mandaat. Dit ontbreekt bijvoorbeeld regelmatig voor een private debt-belegging in opkomende markten. Er is dan alleen een mandaat voor emerging markets in liquide aandelen of juist een private debt-mandaat alleen gericht op Europa.

## De kansen

De markt voor private impactbeleggingen in emerging markets (inclusief frontier markets) bedraagt wereldwijd \$ 95 miljard

## ‘Fondsen kunnen vandaag starten met het verkennen van de mogelijkheden en het opbouwen van kennis en capaciteit om drempels te verlagen.’

en zal naar verwachting verder groeien. Dergelijke beleggingen bieden diversificatiekansen binnen de bestaande beleggingsmix en sluiten aan bij het groeipotentieel: 85% van de jongeren (15 - 24 jaar) woont in ontwikkelingslanden, terwijl Europa juist vergrijsd (United Nations, 2024a; WRR, 2024). De geschatte economische groei in opkomende markten is groter dan die in ontwikkelde (IMF, 2024). Dat verschil in demografische en economische groei maakt dat de verwachte risicopremies in opkomende landen aantrekkelijker kunnen worden, ondanks dat de resultaten van de afgelopen periode in de liquide aandelenportefeuilles wat teleurstellend waren.

### Werk met partners

Het is aan te raden voor dit soort beleggingen samen te werken met gespecialiseerde partijen. Pensioenfondsen kunnen bijvoorbeeld lokale en/of publieke partijen zoals overheden of ontwikkelingsbanken inschakelen die een deel van de risico's afdekken. Deze partijen zijn bekender met de lokale context en kunnen de eerste verliezen nemen. Er zijn ook andere vormen van samenwerkingen, bijvoorbeeld private fondsen die met lokale partijen werken om de markt en risico's beter te begrijpen en te beheersen. Pensioenfondsen kunnen bovendien in gesprek gaan met impactinvesteerders om te kijken welke maatwerk mogelijkheden passen bij hun wensen, mandaten, schaal en modellen.

### Voorkom dat percepties de overhand krijgen

Voor beleggingen in emerging markets gaat het niet alleen om daadwerkelijke risico's; ook risicoperceptie speelt een rol. Dit type beleggingen wordt met hogere risico's geassocieerd, maar dat berust niet altijd op

de feiten. Bestuurders kunnen hier het gesprek over voeren: welke percepties en eventuele vooringenomenheid bestaan er over dit onderwerp? Om te 'de-biasen' zijn soms kleine aanpassingen al nuttig. Zo kunnen investeringsbeslissingen geografisch 'afgelakt' worden: de belegging wordt eerst op zichzelf beoordeeld, voordat deze het stempel 'opkomende markten' krijgt.

Het is belangrijk een heldere visie te schetsen. Hoe staat het bestuur tegenover investeren in eigen land, ontwikkelde markten en opkomende markten? Welke impactthema's worden gekozen en op basis waarvan? In de investment beliefs kan het bestuur bijvoorbeeld de overtuiging opnemen dat impactbeleggingen in opkomende markten nodig zijn om de wereldwijde transitie naar een duurzame economie te versnellen.

### Kijk naar wat mogelijk is

Om impactbeleggingen in opkomende markten mogelijk te maken, zal soms buiten bestaande structuren geredeneerd moeten worden. Dat kan met mandaatuitzonderingen of met specifieke mandaten die ruimte bieden voor bijvoorbeeld kleinere deals of een korter trackrecord. Assetcategorieën kunnen breder gedefinieerd worden. Ze kunnen ook minder strikt ingedeeld worden. Dan wordt niet zozeer gekeken of het wel of niet past in het 'bakje', maar ligt de nadruk meer op de toegevoegde waarde voor de totale portefeuille doelstelling (het 'Canadese Model' (Van Gelderen, 2024), of de 'Total Portfolio Approach').

### Het kan en het is hard nodig

Kortom, er gebeurt nog te weinig, maar het kan en het is hard nodig. Er zijn al voorbeelden van pensioenfondsen die hierin eerste stappen zetten. Fondsen kunnen vandaag starten met het verkennen van de mogelijkheden en het opbouwen van kennis en capaciteit om drempels te verlagen. ■

1 GEMs - Global Emerging Markets Risk Database Consortium of MDBs and DFIs

**Referenties**  
G20. (2023). Strengthening multilateral development banks – The Triple Agenda: Vol 1. Report of the Independent Experts Group. [https://www.cgdev.org/sites/default/files/The\\_Triple\\_Agenda\\_G20-IEG\\_Report\\_Volume1\\_2023.pdf](https://www.cgdev.org/sites/default/files/The_Triple_Agenda_G20-IEG_Report_Volume1_2023.pdf)

IMF. (2024). World Economic Outlook. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024>

UNCTAD. (2023). SDG Investment Trend Monitor. [https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6_en.pdf)

United Nations. (2024). Department of Economic and Social Affairs Youth. Frequently asked questions. <https://www.un.org/development/desa/youth/what-we-do/faq.html>

Van Gelderen, E. (2024). On the Sustainability of the Canadian Model. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4722747>



**Gerdie Knijp**

Project Manager,  
Sustainable Finance Lab &  
Sustainable Pension  
Investments Lab



**Dieuwertje Bosma**

Project Manager,  
Sustainable Finance Lab &  
Sustainable Pension  
Investments Lab

## IN HET KORT

Pensioenfondsen richten zich met hun impactbeleggingen vooral op de eigen regio, maar klimaat- en duurzaamheidsuitdagingen doen zich wereldwijd voor.

Opkomende markten hebben een grote behoefte aan investeringen voor SDG's, geschat op \$ 3 tot 4 biljoen per jaar.

Uitdagingen zijn onder andere hogere risico's, beperkte data en gebrek aan mandaten.

Kansen liggen in diversificatie, aantrekkelijker risicopremies dan verwacht, en economische groei in opkomende landen.

Samenwerking met lokale partners en herziening van investeringsstructuren kan drempels verlagen.