



SUSTAINABLE PENSION
INVESTMENTS LAB

Impactbeleggen in opkomende markten

Beleggen waar dat hard nodig is

25 minuten

Gemiddelde
leestijd



**Sustainable Pension
Investments Lab**

Kennispaper 8

November 2024

Inhoud

1. Samenvatting en aanbevelingen

3

2. Introductie

7

3. Waarom het nodig is

9

4. Wat pensioenfondsen (kunnen) doen

14

5. De barrières die pensioenfondsen ervaren

18

6. Voorbij de barrières

24

7. Conclusie

32

1. Samenvatting en aanbevelingen

Voor het behalen van de SDG-doelen is het nodig dat meer kapitaal naar opkomende markten gaat. Daar moeten de grootste stappen gezet worden met klimaatmitigatie, klimaatadaptatie, behoud en herstel van biodiversiteit en bredere economische ontwikkeling.

Impactbeleggingen in opkomende markten bieden een mogelijkheid voor pensioenfondsen om meer impact te maken op wereldwijde duurzame doelstellingen. Ook bieden deze markten groeipotentieel en kan het bijdragen aan diversificatie in de portefeuille. Tegelijkertijd beleggen pensioenfondsen hier nog maar beperkt in. Pensioenfondsen ervaren beperkingen rondom de risico's, het aanbod van geschikte projecten en de beschikbare kennis, maar de barrières zijn ook gelinkt aan de *mindset*.

Deze kennispaper beschrijft hoe Nederlandse pensioenfondsen met hun beleggingen meer impact kunnen maken in opkomende markten. Pensioenfondsen kunnen vandaag starten met het verkennen van de mogelijkheden en het opbouwen van kennis en capaciteit om drempels te verlagen. De stappen hieronder vatten samen wat pensioenfondsen concreet kunnen doen op de korte termijn.

Mindset

1. Het “rationele” bestuurlijke gesprek voeren:
welke impactthema’s kiezen ze en op basis waarvan?
Waar hebben deze thema’s de meeste impact?
Hoe staat het bestuur tegenover investeren in
eigen land, ontwikkelde markten en opkomende
markten?
2. Het “emotionele” bestuurlijke gesprek voeren:
welke percepties en eventuele vooringenomenheid
heeft het bestuur over impactbeleggingen in
opkomende landen? Welke zorgen blijven dan
nog over, maar ook, welke kansen zijn er?
3. Opkomende markten integreren in de *investment beliefs* in de eerstvolgende review. Neem op hoe
je als fonds aankijkt tegen impact en beschrijf
wat dit betekent voor investeringsbeslissingen
in eigen land of opkomende landen.
4. Werken aan *debiasing* en gebruikmaken van
gedragsinzichten. Voorkom dat eerste percepties
de overhand krijgen. Bespreek investeringsbeslis-
singen zonder de geografische informatie mee te
nemen; kijk eerst naar de belegging zelf voordat
deze het stempel ‘opkomende markten’ krijgt.

Voorkom dat
eerste percepties
de overhand krijgen

Implementatie en organisatie

5. Concreet maken wat de te realiseren impactdoelen zijn, over welke periode en op welke manier, zodat ze voor het bestuursbureau, de uitvoerder en het pensioenbestuur helder zijn.
6. Concreet maken welke rol de bestuurders en de uitvoerder hebben in de besluitvorming en implementatie. Een praktische manier is om het beleggingsproces af te lopen, en te bespreken bij welke stappen impact een rol speelt. Is voor iedereen helder wat verwacht wordt?
7. Vooraf bespreken hoe om te gaan met vereisten zoals een *trackrecord* of andere datavereisten en daarop eventueel uitzonderingen maken.
8. Impact als een aparte categorie opstellen als deze beleggingen niet in een bestaande categorie passen. Spreek van tevoren af dat de impact bijdrage aan de totale portefeuille hierbij centraal staat.

Kennis

9. Onderzoek uitzetten bij universiteiten, hogescholen en kennisinstituten: wat is nodig om besluitvorming, selectie en monitoring voor impactinvesteringen in opkomende landen te *debiasen* en beter te structureren?
10. Kennissessies organiseren voor de monitoring- en beleggingenteams om impactbeleggingen in opkomende markten te bespreken. Standaardisatie en uniformering van dashboards en rapportage moet hierbij centraal staan, zodat deze investeringen ook kostenefficiënt gemonitord kunnen worden. Zo kan binnen de sector afgesproken worden welke standaarden overgenomen worden (bijv. van GIIN).
11. Met andere pensioenfondsen sessies organiseren om précompetitief ervaringen te delen over fondsen en projecten.

Samenwerking

12. Verkennen van de mogelijkheden voor samenwerkingen met partijen die de lokale markt kennen en specialistische kennis hebben.
13. Verkennen van de mogelijkheden voor maatwerkconstructies met impactinvesteerders.
14. Ontwikkel een platform waarin pensioenfondsen met elkaar kunnen delen welke initiatieven ze zoeken, waar ze aan werken, en in hoeverre ze co-investeerders zoeken. Hierin kunnen ze verder gaan dan alleen vermogen delen maar ook het delen van bijvoorbeeld het *due-diligence*-proces, zodat niet elk pensioenfonds het wiel zelf hoeft uit te vinden.



Werk samen met partijen die de lokale markt kennen en specialistische kennis hebben

2. Introductie

Wereldwijd is er veel aandacht voor de noodzaak van het mobiliseren van privaat kapitaal naar opkomende markten. Daar moeten de grootste stappen gezet worden als gaat om klimaatmitigatie, klimaatadaptatie, behoud en herstel van biodiversiteit en bredere economische ontwikkeling. Hier is substantiële financiering voor nodig.

De benodigde investeringen voor het behalen van de UN Sustainable Development Goals (SDGs) in opkomende markten (hierna: het investeringsgat) worden geschat op een bedrag van jaarlijks 3-4 biljoen dollar (G20, 2023b; UNCTAD, 2023). Hiervoor is naast publiek kapitaal zeker ook privaat kapitaal nodig.

Europese pensioenfondsen beheren gezamenlijk 6,7 biljoen dollar (EFAMA, 2023). Naar schatting gaat ongeveer 4%-9% hiervan naar opkomende markten (EC HLEG, 2024; ODI, 2024). Het lijkt er dus in eerste instantie op dat een kleine verschuiving in de assetallocatie al kan helpen om het investeringsgat te dichten. Is dit beeld realistisch? Welke mogelijkheden hebben pensioenfondsen hierin?

De huidige beleggingen in opkomende markten betreffen vooral reguliere liquide investeringen: aandelen en obligaties en dan ook vooral in de grotere opkomende markten. Pensioenfondsen doen nog weinig aan impactbeleggingen in opkomende markten. Impactbeleggingen zijn beleggingen die bedoeld zijn om een positieve, meetbare impact te maken op de planeet en de maatschappij. Nederlandse pensioenfondsen worden hierin als voorlopers gezien, maar er is een trend zichtbaar naar 'dichtbij huis' beleggen.

Pensioenfondsen kunnen beleggen in publieke markten (bijvoorbeeld publieke aandelen of staatsobligaties) en in private markten, zoals *private debt* en *private equity* fondsen. Dit kennispaper richt zich op private markten met expliciete impactdoelstellingen, aangezien de impact daar het meest direct is.

Impactbeleggingen in opkomende markten bieden een mogelijkheid om meer impact te maken op wereldwijde duurzame doelstellingen. Dat past bij de impactambities van pensioenfondsen. Tegelijkertijd ervaren pensioenfondsen ook beperkingen en hebben niet alle pensioenfondsen de mogelijkheden om in dit soort markten te investeren. Dit kennispaper behandelt de volgende vragen:

- Waarom is het nodig dat er meer geïnvesteerd wordt in opkomende markten?
- Hoe kunnen Nederlandse pensioenfondsen met hun beleggingen meer impact maken in opkomende markten, rekening houdend met de langetermijndoelstellingen van een pensioenfonds? Wat zijn de realistische mogelijkheden en kansen?

3. Waarom het nodig is

De G20 heeft recent verklaard dat 'no country should have to choose between fighting poverty and fighting for our planet'. (G20, 2023a)

Juist in opkomende markten moeten de grootste stappen gezet worden als het gaat om de energie-transitie, klimaat-adaptatie, natuurbehoud en bredere economische ontwikkeling, terwijl ze historisch gezien het minst verantwoordelijk zijn voor het klimaat-probleem. In deze landen vindt ook de grootste bevolkingsgroei plaats, waardoor de vraag naar energie en land en voedsel alleen maar toeneemt. Dit leidt tot een grotere druk op klimaat en biodiversiteit. De schatting is dat opkomende markten in 2050 verantwoordelijk zullen zijn voor de helft van energievraag en CO₂-uitstoot (BlackRock Investment Institute, 2023). Het is onmogelijk de wereldwijde temperatuurstijging onder de 1,5 of 2 graden te houden als deze landen niet ook snel bewegen naar een koolstof-vrije economie.

SDG-investeringsgat

Er is jaarlijks 3 tot 4 biljoen aan extra investeringen nodig in opkomende markten om de doelstellingen van de Sustainable Development Goals (SDGs) te behalen. Meer dan de helft van dit geld is nodig voor klimaatmitigatie en klimaatadaptatie. Andere sectoren waar veel geld nodig is zijn water en sanitaire voorzieningen, voedsel en landbouw en infrastructuur (G20, 2023b; UNCTAD, 2023). Onderzoek van de Verenigde Naties laat zien dat dit investeringsgat het hoogst is voor de minst ontwikkelde landen, naar schatting 15 tot 30 procent van hun BBP. Ook is het investeringsgat de laatste jaren toegenomen (United Nations, 2024b). Er is veel geld nodig, maar de kosten van niets doen zijn vele malen hoger. Volgens de Triple Agenda van de G20 zal 500 miljard (0,5 biljoen) moeten komen vanuit buitenlandse privaat kapitaal (G20, 2023b).

Klimaatverandering stopt niet bij de grens

Zes van de negen planetaire grenzen van de aarde worden overschreden (Richardson et al., 2023). Klimaatverandering en andere milieuproblematiek zoals de biodiversiteitscrisis zijn wereldwijde problemen, die alleen door internationale samenwerking en coördinatie opgelost kunnen worden. Wereldwijd gaan mensen daarvan de gevolgen ondervinden. Klimaatverandering stopt immers niet bij de grens. Het versnellen van de klimaattransitie en het werken aan natuurbehoud is dan ook in ieders belang. En deze transitie zal op een sociale (*just*) manier moeten plaatsvinden.

Opkomende markten zijn vaak nog in grote mate afhankelijk van fossiele brandstoffen. In opkomende markten wordt momenteel bijna twee keer zoveel geïnvesteerd in fossiele energie als in hernieuwbare energie (IEA, 2024). In deze landen zijn de meeste fossiele voorraden te vinden. Het in de grond houden van deze voorraden, wat nodig is om wereldwijde klimaatdoelstellingen te halen, kan grote financiële gevolgen hebben voor deze landen (*stranded assets*). Daarnaast worden opkomende markten over het algemeen het hardst geraakt door klimaatverandering, terwijl ze maar beperkt de verantwoordelijkheid dragen voor het klimaatprobleem (IPCC, 2023; UN, 2023).

Bovendien zijn deze landen financieel het minst voorbereid op de benodigde aanpassingen voor de transitie. Ze hebben vaak een hoge schuldenlast (Chamon et al., 2023). Wereldwijd bedraagt de totale overheidsschuld 97 biljoen dollar in 2023. Een relatief groot aandeel (bijna 30%) hiervan komt van opkomende markten (vooral China, India en Brazilië), en deze proportie is de afgelopen jaren toegenomen. 54 opkomende markten besteden meer dan 10% van hun overheidsbudget aan rentekosten, dit zijn vooral Afrikaanse landen. 3,3 miljard mensen leven in landen die meer uitgeven aan rentekosten dan aan onderwijs of gezondheidszorg (UNCTAD, 2024). Door deze hoge kosten is het lastiger voor deze landen om publieke investeringen te doen. De COVID-pandemie en de invasie van Rusland in Oekraïne hebben de rentes verhoogd en de fiscale capaciteit verder verslechterd. Daarnaast worden de meeste leningen in sterke munten uitgegeven. Veel landen leiden zo een wisselkoersrisico dat hun rentekosten nog verder verhoogt.

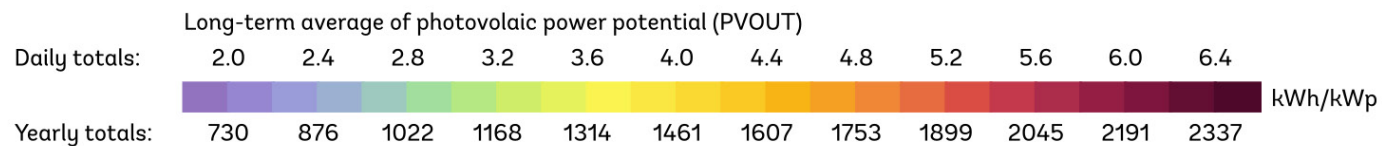
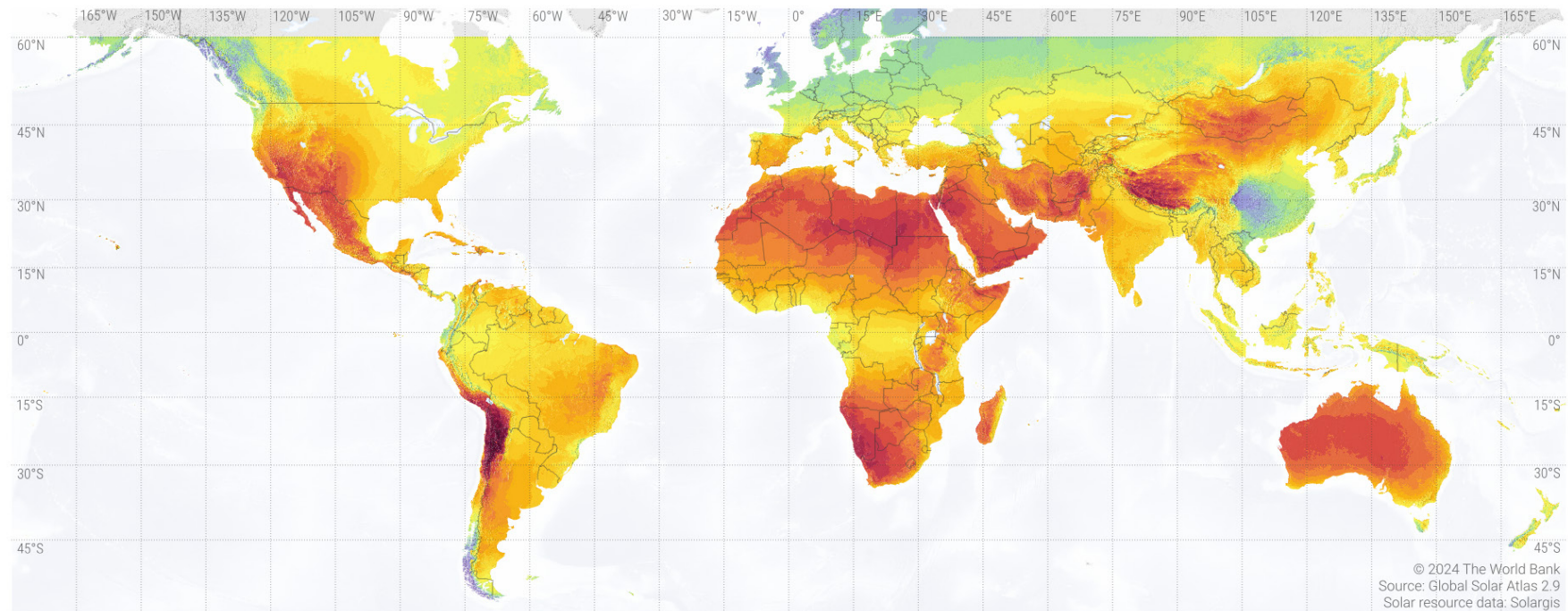
Data van de Wereldbank laat zien dat het totaal aantal private infrastructuur beleggingen in opkomende markten afgenomen zijn de afgelopen 10 jaar, terwijl dit in ontwikkelde markten juist toeneemt (The World Bank, 2022).

Projecten in opkomende landen hebben doorgaans hogere kapitaalskosten, door hogere macro-economische en politieke risico's (ook mede door de hogere schulden) en door risico's gerelateerd aan specifieke projecten. De VN schat dat de kapitaalskosten voor zonne-energie-projecten in landen met lage en middelhoge inkomens zeven keer hoger zijn dan in Amerika of Europa (UN, 2023). Tegelijkertijd is er een groot potentieel voor investeringen in hernieuwbare energie, zie Figuur 1. Afrika is bijvoorbeeld het continent met de meeste zonuren (60% van de zonne-energiebronnen ter wereld), maar heeft 1% van de zonne-energiecapaciteit (IEA, 2022).

Figuur 1. **Kaart van wereldwijde potentieel van zonne-energie**

SOLAR RESOURCE MAP

PHOTOVOLTAIC POWER POTENTIAL



This map is published by the World Bank Group, funded by ESMAP, and prepared by Solargis. For more information and terms of use, please visit <http://globalsolaratlas.info>.

Theoretisch biedt dit alles kansen voor pensioenfondsen om te investeren op de plekken waar dat het hardst nodig is. Investerings in opkomende markten biedt potentie om veel impact te maken: per euro investering kan een grote impact behaald worden. Toch blijkt de praktijk weerbarstig. Wat kunnen pensioenfondsen doen en welke initiatieven zijn er die opschaling kunnen bevorderen?

Opkomende markten en *frontier* markten

Er is geen officiële definitie van *emerging markets*, *developing economies* en *frontier markets*.

Attridge, Getzel en Gregory (2024) noemen in hun Working Paper de IMF World Economic Outlook als meest toonaangevend. Deze maakt onderscheid tussen 39 *advanced* economieën, en de overige 145 *emerging markets and developing economies* (EMDEs) op basis van inkomen en export getallen. Binnen de EMDEs zijn 20 landen *emerging* en de overige 125 zijn *developing economies* (Attridge et al., 2024).

Een andere veelgebruikte typering is de MSCI Emerging and *Frontier* Market-classificatie.

Deze omvat 66 landen, waarvan 24 als *emerging* en 42 als *frontier*. Hierbij wordt gekeken naar economische ontwikkeling (bruto nationaal inkomen), grootte en liquiditeit van de markt en de toegankelijkheid van de markt. Landen als China, Brazilië en India zijn volgens deze classificatie EMDE, terwijl veel Afrikaanse landen als *frontier* market worden geclassificeerd (MSCI, 2024). Pensioenfondsen lichten in hun jaarverslagen meestal niet toe naar welke classificatie ze verwijzen.

In dit kennispaper verwijzen we naar opkomende markten. Daarmee bedoelen we zowel *emerging markets*, *frontier markets*, *developing economies* en *low income countries*. Soms wordt dit ook de *Global South* genoemd.

4. Wat pensioenfondsen (kunnen) doen

Op Europees niveau gaat naar schatting 4-9% van de pensioenfondsbeleggingen naar opkomende markten.

Dit zijn echter vooral aandelen (*emerging market equities*) en obligaties (*emerging market debt*) en dan ook vooral in de grotere opkomende markten en strategieën die dicht bij de benchmark blijven zoals de *MSCI Emerging Market Index*. Er gaat weinig geld naar lage-inkomenslanden zoals Sub-Saharaans Afrika (EC HLEG, 2024; ODI, 2024).

Op het gebied van impactbeleggingen en de Nederlandse markt, kan ongeveer 1,1% van de totale beleggingen van de Nederlandse pensioenfondsen als impact geclassificeerd worden (NAB, 2024b). De interesse in impactbeleggingen neemt toe bij pensioenfondsen, maar er is groeiende aandacht voor dichtbij huis beleggen (bijvoorbeeld investeringen in de Nederlandse energietransitie). Eerder onderzoek van NAB laat zien dat minder dan 20% van de totale Nederlandse impactbeleggingen (van zowel pensioenfondsen, verzekeraars, andere institutionele beleggers en non-institutionele beleggers) naar opkomende markten gaat (NAB, 2022)¹. Relatief gezien beleggen non-institutionele meer in opkomende markten dan institutionele investeerders. Pensioenfondsen zitten zeer beperkt in opkomende markten met hun impactbeleggingen. De recente survey van NAB laat zien dat geen enkele van de tien aan de survey deelnemende

¹ Dit eerdere onderzoek kwam destijds tot een hogere schatting van het totaal aandeel impactbeleggingen, namelijk 5%. Minder dan 20% daarvan betrof opkomende markten, ongeveer 1% van het totaal. Hierin waren ook de Sustainable Development Investments (SDIs) meegenomen. Het nieuwe onderzoek maakt een uitsplitsing tussen *impact-generating*, *impact-aligned* en SDIs.

pensioenfondsen beleid voor impactbeleggingen in opkomende markten heeft (NAB, 2024b).

Pensioenfondsen hebben verschillende mogelijkheden om te beleggen in opkomende markten, met een verschillende mate van potentiële impact. Tabel 1 schetst een aantal overwegingen voor verschillende beleggingscategorieën. Voor ieder type beleggingen gelden andere risico's, beperkingen en een andere mate van impact². Dit kennispaper focust met name op private markten (met expliciete impactdoelstellingen) aangezien de impact daar het meest duidelijk is.³ De geschatte markt voor private impactbeleggingen in opkomende markten (inclusief *frontier* markten) wereldwijd is 95.3 miljard dollar.

Dit zijn 753 verschillende fondsen en 385 verschillende managers (exclusief fondsen die gemanaged worden door *development finance institutions*). Dit zijn zowel *private equity* (meer dan de helft), *private debt* (eenderde) en gemixte fondsen (Tameo, 2023). Wereldwijd beleggen institutionele investeerders enkele tientallen miljarden dollars in deze private impact fondsen in opkomende private markten.⁴ Het is niet bekend welk deel daarbinnen van pensioenfondsen afkomstig is (Tameo, 2023).

Voorbeelden van fondsmanagers die zich (onder andere) richten op opkomende markten zijn Cardano, Triodos Investment Management, ThomasLloyd, IFC Asset Management Company, SilverStreet Capital, Symbiotics, Leapfrog, Just Climate en ILX.⁵

² Impactbeleggen is een opkomende beleggingscategorie. Impactbeleggingen zijn beleggingen die bedoeld zijn om een positieve, meetbare impact te maken op de planeet en de maatschappij. De meest gebruikte definitie van impactbeleggen is de GIIN-definitie: Beleggingen met een intentie om een positieve, meetbare sociale en milieu impact te maken, naast een positief financieel rendement.

³ Veel onderzoeken en investeerders claimen dat beleggingen in private markten de meeste potentie hebben om impact te genereren, zie bijvoorbeeld (Busch et al., 2021).

⁴ Onderzoek van Tameo laat zien dat voor een subset van de private fondsen in opkomende markten 13 miljard van institutionele investeerders komt. Ervan uit gaande dat deze kapitaalstructuur representatief is voor de totale markt aan private fondsen in opkomende markten kom je uit op 52 miljard. Dit is wellicht een overschatting, maar we hebben de cijfers niet om dat te onderbouwen.

⁵ Zie ook het de [Global Private Capital Association](#) voor meer fondsen in opkomende markten.

Tabel 1. **Weergave van de mogelijkheden voor beleggingen in opkomende markten in verschillende beleggingscategorieën, en een inschatting van het risico, rendement en impact potentieel.**

Dit is gebaseerd op basis van verschillende gesprekken en niet financieel onderbouwd.

Beleggingscategorie opkomende markten		Overwegingen	Risico	Rendement	Impact potentieel
Publieke markten	Aandelen	• Weinig additionaliteit • Beperkte invloed met engagement			
	Staats-obligaties	• Weinig additionaliteit • Weinig invloed • Politieke dimensie, gaat om landen			
	Bedrijfsobligaties	• Weinig additionaliteit • Beperkt aanbod na toepassingen van ESG-criteria			
Private markten	Real assets: infrastructuur, vastgoed, bosbouw	• Meer directe impact • Hogere risico's (o.a. politiek) bij directe investeringen door beperkte kennis van lokale markten			
	Private equity en debt	• Meer directe impact • Potentieel hogere rendementen • Hogere kosten en risico's			

Impactpotentieel  Laag  Middel  Hoog

Bron: SPIL, 2024

In Nederland zijn er enkele voorbeelden van pensioenfondsen die in opkomende markten beleggen met private beleggingen.

- APG belegt in een fonds voor private leningen in opkomende landen waarmee duurzame bedrijven en projecten worden gefinancierd. De belegging (€ 750 miljoen) in het fonds van ILX Management draagt bij aan de verdere ontwikkeling van duurzaam beleggen in opkomende markten. APG doet de belegging namens pensioenfondsen ABP en bpfbouw. Beide pensioenfondsen hebben de ambitie om een steeds groter deel van hun vermogen te beleggen in bedrijven en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDGs).
- Pensioenfonds Detailhandel belegt € 100 miljoen in Symbiotics, een onafhankelijke impact assetmanager, gericht op *private debt* in ontwikkelingslanden. Symbiotics verstrekt leningen met name op het gebied van microfinanciering en mkb-ondernemingen. In lijn met het beleggingsbeleid van Pensioenfonds Detailhandel richt de onderneming zich op de SDGs 8

(Eerlijk werk en economische groei) en zal daarnaast op zoek gaan naar investeringsmogelijkheden om bij te dragen aan SDG 12 (Verantwoorde consumptie en productie) en SDG 13 (Klimaatactie).

Samenvattend is het volgende beeld te schetsen. Er gaat op dit moment nog relatief weinig geld van pensioenfondsen (en andere institutionele investeerders) naar opkomende markten. Daarbinnen wordt ook nog eens weinig belegd in private markten. Het aanbod voor impactbeleggingen in opkomende markten is echter met ruim 95 miljard in ontwikkeling. Gezien het investeringsgat is de verwachting dat dit verder zal toenemen. Dit doet vermoeden dat, enkele uitzonderingen daargelaten, de meeste Nederlandse pensioenfondsen impactbeleggingen in opkomende landen noch als groeiende impactcategorie noch als beleggingscategorie op hun netvlies hebben. In het volgende onderdeel bespreken we waarom dat zo is en wat hieraan te doen is.

5. De barrières die pensioenfondsen ervaren

Pensioenbeleggers zijn altijd op zoek naar goed renderende beleggingen waarbij via een gediversifieerde portefeuille risico's worden gespreid. In dit kader is het voor hen interessant te kijken naar nieuwe beleggingscategorieën. Private beleggingen in opkomende markten kunnen vanuit een diversificatieperspectief een aanvulling zijn op de bestaande beleggingsmix.

Ook is er een groeipotentieel in opkomende markten. 85% van de jongeren tussen de 15 en 24 jaar wereldwijd woont in ontwikkelingslanden (United Nations, 2024a). Een recent rapport van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) wijst er op dat Europa juist vergrijst wat tot economische druk kan leiden (WRR, 2024). Het is de verwachting dat opkomende markten een groei van ongeveer 4,2% laten zien in 2024 en 2025. Dit is meer dan de groeiverwachting voor ontwikkelde markten (tussen de 1,6% en 1,8%) (IMF, 2024). Dit (toenemende) verschil in demografische groei en economische groei tussen opkomende en ontwikkelde markten maakt dat, ondanks de wat teleurstellende resultaten van de afgelopen periode in de liquide aandelenportefeuilles, de verwachte risicopremies in opkomende landen juist aantrekkelijker kunnen worden. Historisch gezien zijn de rendemen-

ten van impactbeleggingen in opkomende markten hoger dan impactbeleggingen in ontwikkelde markten (NAB, 2024a).

Tegelijkertijd gebeurt er nog weinig. Bij veel pensioenfondsen zitten private beleggingen in opkomende markten nog in de onderzoeksfase. Voor veel pensioenfondsen is het momenteel een brug te ver en worden de mogelijkheden vooral dichtbij huis gezocht.

Uit interviews merken we op dat pensioenfondsen een aantal belemmeringen ervaren als het gaat om private beleggingen en beleggingen in opkomende markten. Deze belemmeringen hebben deels betrekking op private beleggingen in het algemeen. Die zijn vaak complex en gaan veelal gepaard met hogere kosten. Ook hebben pensioenfondsen in de regel beperkte interne capaciteit en kennis als het gaat om illiquide beleggingen. Bovendien laten de strategische asset-

allocatie en de daaruit volgende mandaten niet altijd voldoende ruimte voor additionele illiquide beleggingen.

Toch lijken pensioenfondsen meer ruimte en mogelijkheden voor private beleggingen te hebben dan vaak wordt gedacht. Onderzoek van denktank ODI laat zien dat er specifiek voor beleggingen in opkomende markten geen beperkingen zijn vanuit de regelgeving. De barrières lijken meer cultureel van aard (ODI, 2024).

De regelgeving voor pensioenfondsen stelt geen harde grens aan de omvang van de illiquide beleggingen van pensioenfondsen. Het nieuwe pensioenstelsel lijkt de ruimte hiervoor ook niet wezenlijk te veranderen.⁶ Sommige pensioenfondsen verwachten zelfs dat het nieuwe pensioenstelsel meer ruimte biedt voor illiquide beleggingen, omdat de regels rondom het vereist eigen vermogen in het Financieel Toetsingskader (FTK) vervallen en omdat een meer individuele benadering ook meer ruimte kan bieden voor hogere risico's voor jongere leeftijdsgroepen. Tegelijkertijd zal in het nieuwe pensioenstelsel waardering een grotere rol spelen, wat lastiger is voor illiquide beleggingen.

⁶ Zie bijvoorbeeld eerder onderzoek van Sustainable Finance Lab en SPIL over Nederlandse pensioenfondsen en private circulaire beleggingen [Het verschil maken met circulaire ondernemers](#).

Figuur 2. **Illustratie van de barrières die pensioenfondsen ervaren.** Eigen illustratie, op basis van verschillende gesprekken.



De risico's

Beleggingen in opkomende markten brengen veelal hogere risico's met zich mee, zoals kredietrisico en landenrisico. Daarnaast spelen er ook valutarisico's en is er bij private beleggingen over het algemeen sprake van lagere liquiditeit.

Onderzoek naar de risico's voor beleggingen in opkomende markten vraagt specialistische kennis. Beperkte databeschikbaarheid maakt het lastiger een goede risicoschatting te maken. De GEMs-database (zie volgende pagina) biedt een eerste stap om meer inzicht te geven in deze risico's. Deze data laten zien dat kredietrisico's van projecten in opkomende markten die zijn geïnitieerd door multilaterale en bilaterale ontwikkelingsbanken, zoals de private tak van de Wereldbank, IFC, of het Nederlandse FMO, lager zijn dan over het algemeen wordt gedacht.

GEMs: kredietrisicoprofiel opkomende markten

De GEMs-database heeft recent informatie openbaar gemaakt over terugvorderingspercentages (*recovery rates*) en wanbetalingen (*defaults*) van verschillende private en *sub-sovereign* kredieten in opkomende markten. Deze data komen van 19 verschillende *multilateral development banks* and *development finance institutions*. De data zijn beschikbaar in geaggregeerde vorm, per regio, sector of specifieke periode. Het biedt inzichten in kredietrisicoprofielen die anders moeilijk te verkrijgen zijn.

De database laat zien dat het gemiddelde terugvorderingspercentages van private partijen in opkomende markten 75% is. Dat betekent dat in geval van wanbetaling gemiddeld 75% van het geleende bedrag terugkomt bij de investeerder (GEMs, 2024b). Het gemiddelde wanbetalingspercentage is laag: 3,5% voor de periode 1994-2022 (GEMs, 2024a). Het IFC publiceert een gemiddelde van 4,1% voor hun zakelijke kredietportefeuille in opkomende markten voor de periode 1986 tot 2023 (IFC, 2024). Volgens deze cijfers zijn de gemiddelde verwachte verliezen voor investeerders rond de 1%.

Landenrisico is naar schatting goed voor 60-90% van de risico-overwegingen van investeerders (NGFS, 2023). De hoogst haalbare *credit rating* van een bedrijf is vaak de *credit rating* van het land waarin het gevestigd is. De daadwerkelijke risico's van individuele projecten kunnen lager zijn dan het landenrisico, zeker als een deel van de risico's is afgedekt door bijvoorbeeld ontwikkelingsbanken. Het risico van bedrijven in landen met *sub-investment grade ratings* wordt daardoor soms hoger ingeschat dan terecht zou zijn op basis van hun kredietprofiel.

Ook zijn private beleggingen in het algemeen relatief duurder, maar daar staat vaak ook een hogere impact en/of een hoger rendement tegenover.

Tegelijkertijd nemen pensioenfondsen klimaatverandering in hun risicomodellen nog niet volledig mee (DNB, 2023). Dit zou voor opkomende markten tot hogere risico's kunnen leiden omdat deze landen vaak harder geraakt worden door klimaatverandering.

Cultuur, governance en kennis

Op bestuursniveau is het onderwerp beleggen in opkomende markten vaak nog een ingewikkeld onderwerp, zowel als het gaat om noodzaak als om mogelijkheden. Er is juist een trend zichtbaar naar dichterbij huis beleggen. Ook kunnen projecten die in het verleden niet succesvol zijn gebleken lang doorwerken in een organisatie. Bij verliezen op de aandelenmarkt wordt tegelijkertijd minder stilgestaan omdat hier vaak ten opzichte van de benchmark (relatief) wordt gekeken.

De deelnemers wensen weliswaar in toenemende mate aandacht voor impact, maar dat is vaak een wens voor impact dichtbij huis. Terwijl klimaat wel vaak als belangrijk thema gezien wordt.

Pensioenfondsen zijn vaak georganiseerd rondom bestaande, gangbare assetcategorieën. Na bepaling van de strategische assetallocatie worden vaak mandaten per beleggingscategorie opgesteld. Dit is een effectieve manier voor de invulling en implementatie van de strategische assetallocatie.

Dit type belegging is echter niet altijd in een bestaande categorie te plaatsen en past daarom onvoldoende in bestaande mandaten. Voor bijvoorbeeld een *private-debt*-belegging in opkomende markten bestaat er vaak geen mandaat. Pensioenfondsen hebben dan bijvoorbeeld een mandaat voor opkomende markten in liquide aandelen of juist een *private-debt*-mandaat gericht op Europa. Ook nemen de *Asset Liability Management* (ALM-) studie en de strategische assetallocatie impact nog niet als integraal onderdeel mee – er wordt enkel naar risico en rendement gekeken, duurzaamheid speelt daarin vaak nog geen rol.

Bovendien is er een gebrek aan kennis en ervaring binnen pensioenfondsen en vermogensbeheerders over private markten en specifiek over de mogelijkheden binnen opkomende markten. Ook is er beperkte kennis en bestaan er misvattingen over de mogelijkheden gezamenlijk te investeren met publieke partijen (NGFS, 2023).

Aanbod van geschikte projecten

Pensioenfondsen ervaren het aanbod 'belegbare' projecten als beperkt. De fondsen of projecten zijn vaak niet groot genoeg voor de minimale belegging die pensioenfondsen willen of kunnen doen. Ook hebben de kleinere pensioenfondsen niet altijd toegang tot de beste managers tegenover een toelaatbare prijs.

Projecten hebben vaak lange doorlooptijden en te maken met onzekerheden zoals ontwikkelrisico's (NGFS, 2023), en een bewezen *trackrecord* of pijplijn. Voor veel pensioenfondsen is dit wel een interne eis om risico's te beperken. Daarnaast is het een uitdaging om inzicht in *forward looking trends* te krijgen. Dit kan ook voor regelgevingsvereisten zoals in de SFDR problematisch zijn (ODI, 2024).

Pensioenfondsen zoeken naar belegbare projecten – met voldoende schaal en met een bewezen *trackrecord*

6. Voorbij de barrières

Private beleggingen in opkomende markten zijn complex. Maar met een heldere visie, beter inzicht in de risico's en kansen van impactbeleggingen en de wil om daadwerkelijke verandering te realiseren, is het voor pensioenfondsen mogelijk te beleggen in opkomende markten.

Mindset

Om dit type beleggingen in de portefeuille te krijgen is een *mindset* nodig die meer focust op de lange termijn en op impact. Het vereist vaak ook een cultuurverandering en de juiste *commitment* op bestuursniveau.

Pensioenfondsbesturen moeten bereid zijn (weloverwogen) risico's te nemen en daarmee ook voorbereid zijn op eventuele reputatierisico's. Als klimaat een serieus thema is voor het pensioenfonds (ook op basis van de wensen van de deelnemers) is het ook belangrijk te kijken naar klimaatimpact buiten de grenzen. Kijk naar waar je als pensioenfonds impact kan maken, wat daarvoor nodig en hoe dit past bij de wensen van de deelnemers en de thema's van het pensioenfonds. In de *investment beliefs* kan bijvoorbeeld de overtuiging opgenomen worden dat impactbeleggingen in opkomende markten nodig zijn om de wereldwijde transitie naar een duurzame economie te versnellen.

Figuur 3. **Illustratie van de oplossingsrichtingen voor pensioenfondsen.** Eigen illustratie, op basis van verschillende gesprekken.



Mindset



**Implementatie
en organisatie**



Kennis



Samenwerking

De risico's voor dit type beleggingen zijn vaak een combinatie van daadwerkelijke risico's en risicoperceptie. Uit interviews blijkt dat met opkomende markten vaak hoge risico's geassocieerd worden, die in de praktijk niet altijd op feiten berusten. De eerste perceptie over investeren in bijvoorbeeld Afrika is allesbepalend en dient als anker om een continent over één kam te scheren. Het is belangrijk dat pensioenfondsen kritisch kijken naar de daadwerkelijke risico's en zich niet laten afleiden door perceptie. Naast kijken naar de *credit ratings* kan een pensioenfonds bijvoorbeeld ook kijken naar het daadwerkelijke *trackrecord* van een fondsmanager.

Wat pensioenfondsen nu kunnen doen:

- Het "rationele" bestuurlijke gesprek voeren: welke impactthema's kiezen we en op basis waarvan? Waar hebben deze thema's de meeste impact? Hoe staat het bestuur tegenover investeren in eigen land, ontwikkelde markten en opkomende markten?

- Het “emotionele” bestuurlijke gesprek voeren: welke percepties en eventuele vooringenomenheid heeft het bestuur over impactbeleggingen in opkomende landen? Welke zorgen blijven dan nog over, maar ook, welke kansen zijn er?
- Opkomende markten integreren in de investment beliefs in de eerstvolgende review. Neem daarin op hoe je als fonds aankijkt tegen impact, en beschrijf wat dit betekent voor investeringsbeslissingen in eigen land of opkomende landen.
- Werken aan debiasing en gebruikmaken van gedragsinzichten. Voorkom dat eerste percepties de overhand krijgen. Bespreek investeringsbeslissingen zonder de geografische informatie mee te nemen; kijk eerst naar de belegging zelf voordat deze het stempel ‘opkomende markten’ krijgt.

Implementatie en organisatie

Pensioenfondsen hebben impact nog maar beperkt geïntegreerd in hun investeringsprojecten. Om een goede afweging te kunnen maken tussen risico, rendement, kosten en impact is het in eerste instantie belangrijk dat impact meetbaar is of gemaakt kan worden. Vervolgens zal impact geïntegreerd moeten worden in de bestaande investeringsprocessen (SPIL, 2021, 2022). Bijvoorbeeld door transitievraagstukken en impact te integreren in de strategische assetallocatie (Roor et al., 2024). Pensioenfondsen moeten bepalen hoe ze impact, risico en rendement afwegen. Hierin is het wel belangrijk dat pensioenfondsen zich niet blindstaren op het kwantificeren van impact. Ze moeten ook besluiten durven te nemen als de impact wel duidelijk is maar moeilijker te meten. Het redeneren vanuit de benodigde maatschappelijke transitie en bijbehorende scenario's kan hierin helpen.

Impactinvesteringen in opkomende landen hebben vaak met beperkte data en *trackrecord* te maken. Wel committeren aan de beleggingscategorie maar vervolgens data en *trackrecord* eisen, staan haaks op elkaar.

Om deze beleggingen mogelijk te maken moet dus buiten bestaande structuren geredeneerd worden. Er kunnen bijvoorbeeld mandaatuitzonderingen gemaakt worden als de belegging daar niet binnen past. Denk hierbij bijvoorbeeld aan het opstellen van specifieke mandaten waar meer ruimte wordt gelaten om bepaalde beleggingen (en wellicht kleinere deals of minder lange *trackrecord*) toch mogelijk te maken.

Ook zijn er alternatieven voor de organisatie rondom bestaande gangbare assetcategorieën. Hier wordt met name in het buitenland ervaring mee opgedaan. Zo kan een beleggingscategorie bijvoorbeeld breder worden gedefinieerd. Ook kan er een andere insteek worden gekozen, bijvoorbeeld dat niet zozeer de classificatie van belang is, maar hoe de investering bijdraagt aan de totale portefeuilledoelstelling, ook wel bekend als het “Canadese Model” (Van Gelderen, 2024) of de *Total Portfolio Approach*. De toegevoegde waarde van de belegging voor de fondsdoelstellingen staan dan voorop, en minder of het wel of niet past in een “bakje”.

Wat pensioenfondsen nu kunnen doen:

- Concreet maken wat de te realiseren impactdoelen zijn, over welke periode en op welke manier, zodat ze voor het bestuursbureau, de uitvoerder en het pensioenbestuur helder zijn.
- Concreet maken welke rol de bestuurders en de uitvoerder hebben in de besluitvorming en implementatie. Een praktische manier is om het beleggingsproces af te lopen, en bespreken bij welke stappen impact een rol speelt. Is voor iedereen helder wat verwacht wordt?
- Vooraf bespreken hoe om te gaan met vereisten zoals een trackrecord of andere datavereisten en daarop eventueel uitzonderingen maken.
- Impact als een aparte categorie opstellen als deze beleggingen niet in een bestaande categorie passen. Spreek van tevoren af dat de impactbijdrage aan de totale portefeuille hierbij centraal staat.

Kennis opbouwen

Voor dit type beleggingen moet de benodigde kennis opgebouwd worden bij monitorings- en beleggingenteams. Kennisinstituten kunnen modules opzetten of integreren over impact in private markten, specifiek over opkomende markten. Er is ook kennis nodig over de mogelijkheden om te investeren met publieke partijen.

Het is belangrijk dat pensioenfondsen voorbeelden met elkaar delen en van elkaar leren. Pensioenfondsen moeten hierin ook open zijn over minder succesvolle projecten en die afzetten tegen succesvolle projecten.

Wat pensioenfondsen nu kunnen doen:

- Onderzoek uitzetten bij universiteiten, hogescholen en kennisinstituten: wat is nodig om besluitvorming, selectie en monitoring voor impactinvesteringen in opkomende landen te debiasen en beter te structureren?
- Kennissessies organiseren voor de monitorings- en beleggingenteams om impactbeleggingen in opkomende markten te bespreken. Standaardisatie en uniformering van dashboards en rapportage moet hierbij centraal staan, zodat deze investeringen ook kostenefficiënt gemonitord kunnen worden. Zo kan binnen de sector afgesproken worden welke standaarden overgenomen worden (bijv. van GIIN).
- Met andere pensioenfondsen sessies organiseren om ervaringen te delen over fondsen en projecten.

Samenwerking

Samenwerking is hierbij ook een belangrijke succesfactor. Private beleggingen in opkomende markten, kunnen complex en risicovol zijn. Zeker als een pensioenfonds een directe investering doet zonder de samenwerking met een andere gespecialiseerde partij zoals toegespitste fondsmanagers die lokale contacten hebben. Pensioenfondsen kunnen samenwerken met lokale en/of publieke partijen zoals overheden of ontwikkelingsbanken die een deel van de risico's afdekken. Deze partijen zijn bekender met de lokale context en kunnen bijvoorbeeld de eerste verliezen nemen. In constructies met vormen van *blended finance* is het belangrijk dat het niet te complex wordt voor een pensioenfonds. Er zijn ook andere vormen van samenwerkingen, bijvoorbeeld private fondsen die samenwerken met lokale partijen om de lokale context en markt goed te kunnen begrijpen en daarmee ook de risico's te verlagen. Het nadeel van samenwerking met andere partijen is wel dat er kosten aan verbonden zijn, dat de *time-to-market* van initiatieven langer is en dat initiatieven vaak niet schaalbaar en reproduceerbaar zijn.

Scandinavische pensioenfondsen en Aegon Asset Management investeren gezamenlijk met publieke partijen in de infrastructuurprojecten voor de energietransitie

Climate Investor One en Two zijn *blended finance vehicles* voor infrastructuurprojecten in opkomende markten (Latijns-Amerika, Afrika en Azië). Climate Investor One heeft een focus op de energietransitie en Climate Investor Two richt zich op klimaatadaptatie-infrastructuurprojecten in water-, sanitatie- en oceansectoren. Beide fondsen zijn ongeveer \$ 1 miljard. Climate Investor One is al gesloten en heeft momenteel meer dan 1,3 GW aan operationele assets. Climate Investor Two is in haar laatste fase van fondsenwerving met een verwachte sluiting in maart 2025. De investeerders in de fondsen zijn een combinatie van donorinvesteerders (zoals de Europese Commissie en het Ministerie van Buitenlandse Zaken), ontwikkelingsbanken (zoals FMO en de African Development Bank) en institutionele investeerders waaronder Aegon Asset Management, NWB Bank en een aantal Scandinavische pensioenfondsen.

Climate Fund Managers en Cardano hebben onlangs een nieuw *private-debt*-fonds (CFM Emerging Markets Climate Credit Fund) aangekondigd dat zich richt op hernieuwbare-energieprojecten in opkomende markten.

Niet alle projecten zijn belegbaar voor een pensioenfonds. Er zijn meerdere onderzoeken en initiatieven die dit adresseren en die op zoek zijn naar oplossingen, ook geredeneerd vanuit andere partijen zoals de overheid en ontwikkelingsbanken.⁷ Projecten kunnen zo gestructureerd worden dat het risico-rendementprofiel acceptabel is, bijvoorbeeld infrastructuurprojecten waar geen ontwikkelrisico meer is. En *private-debt*-beleggingen kunnen door gegarandeerde cashflows meer zekerheid/liquiditeit ten opzichte van *private equity*.

Pensioenfondsen kunnen daarnaast het gesprek aangaan met bijvoorbeeld impactinvesteerders en kijken of maatwerk mogelijk is, zodat het past bij de wensen, mandaten, schaal en modellen van het pensioenfonds. Adviseurs kunnen een rol spelen in de zoektocht naar geschikte projecten of fondsen.

⁷ Zie bijvoorbeeld [Taking Stock of MDB and DFI Innovations for Mobilizing Private Capital for Development \(cgdev.org\)](#) en [HLEG Final Recommendations \(europa.eu\)](#).

Allianz investeert in SGD Loan fund met FMO

Het SGD Loan Fund heeft 1,1 miljard dollar gemobiliseerd voor leningen in opkomende markten (inclusief *frontier* markten) in lijn met de SDGs. Dit betreft privaat kapitaal voor duurzame energie, financiële inclusiviteit en duurzame landbouw. Het is een *blended-finance*-constructie met onder andere Allianz en FMO als investeerders. Het bevat een *first-loss*-investering van FMO en een gedeeltelijke, niet-gefinancierde garantie van de MacArthur Foundation (FMO, 2023).

Pensioenfondsen kunnen ook samenwerken met andere pensioenfondsen om de markt van impactfondsen te analyseren en om gezamenlijke beleggingen mogelijk te maken. Op deze manier kan kennis gedeeld worden, kunnen processen efficiënter ingericht worden en hebben pensioenfondsen ook meer schaal richting impactfondsen. Hier kunnen vermogensbeheerders ook een rol in spelen.

Zweeds pensioenfonds investeert in blended finance constructie in opkomende markten

Het Zweedse pensioenfonds Alecta heeft 100 miljoen dollar geïnvesteerd in een *blended finance social bond*. De obligatie wordt uitgegeven door een non-profitorganisatie die wordt ondersteund door een Zwitserse vermogensbeheerder gericht opkomende markten (responsAbility). De obligatie bundelt leningen aan innovatieve bedrijven in opkomende markten gericht op financiële inclusie, gezondheid, water, sanitatie en hygiëne (responsAbility, 2021).

Wat pensioenfondsen nu kunnen doen:

- Verkennen van de mogelijkheden voor samenwerkingen met partijen die de lokale markt kennen en specialistische kennis hebben.
- Verkennen van de mogelijkheden voor maatwerkconstructies met impactinvesteers.
- Ontwikkel een platform waarin pensioenfondsen met elkaar kunnen delen welke initiatieven ze zoeken, waar ze aan werken, en in hoeverre ze co-investeers zoeken. Hierin kunnen ze verder gaan dan alleen vermogen delen maar ook het delen van bijvoorbeeld het *due-diligence*-proces, zodat niet elk pensioenfonds het wiel zelf hoeft uit te vinden.

7. Conclusie

Private beleggingen vragen specialistische kennis. Voor beleggingen in opkomende markten komt hier kennis over de specifieke risico's bij. Deze beleggingen zijn echter wel cruciaal voor behalen van de SDGs en kunnen ook kansen bieden voor pensioenfondsen. Een acceptabele risico-rendementverhouding is mogelijk en er zijn mogelijkheden voor diversificatie in de investeringsportefeuilles.

Om verschillende redenen gebeurt er nog (te) weinig. Pensioenfondsen ervaren barrières rondom de risico's, en het aanbod van geschikte projecten en de beschikbare kennis. De barrières zijn echter zeker ook gelinkt aan de interne cultuur en *mindset*.

Er zijn mogelijkheden voor pensioenfondsen en er zijn ook al voorbeelden van pensioenfondsen die hierin eerste stappen zetten. Samenwerking met partijen die wel de specialistische kennis en kennis van de lokale markt hebben, is hierin belangrijk. Pensioenfondsen kunnen vandaag starten met het verkennen van de mogelijkheden en het opbouwen van kennis en capaciteit om drempels te verlagen.

Colofon

SPIL

Het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) bestaat uit een tiental bestuurders en experts op het terrein van pensioenen en beleggingen die veel waarde hechten aan duurzaamheid. Op persoonlijke titel ontwikkelen zij ideeën voor een verdere verduurzaming van de belegging van de Nederlandse pensioengelden en gaan hierover in gesprek met de sector en betrokkenen. www.spilplatform.com

Je kunt contact opnemen met SPIL via sustainablefinancelab@uu.nl.

Kennispapers

Op voor Nederlandse pensioenfondsbestuurders relevante onderwerpen brengt SPIL een serie bondige praktijkgerichte kennispapers uit. Deze paper is te downloaden van www.spilplatform.com/publicaties. SPIL kennispapers zijn opgesteld met bijdragen van de SPIL-leden. Dat betekent echter niet dat alle SPIL-leden noodzakelijkerwijze alles onderschrijven wat in de papers staat.

Geïnterviewden

Yvonne Bakkum — *NAB*
Simone Boes & Mees Wielinga — *ILX*
Jim Brands — *Climate Fund Managers*
Marcel Jeucken — *SustFin*
Piet Klop — *PGGM*
Sebastiaan Masselink — *Cardano*
Hermen Molendijk — *Symbiotics*
Ramkumar Narayanan & Safeya Zeitoun — *Tameo*
Joris van Oppenraaij — *Cardano Development*
Willem Schramade — *Nyenrode Business Universiteit*
Wouter Soetaert — *Triodos*

Reviews

Yvonne Bakkum — *NAB*
Simone Boes — *ILX*
Orlando Coronado Fernández — *NAB*
Will-Jan Jacobs & Nienke van der Veen — *Pensioenfederatie*
Marcel Jeucken — *SustFin*
Piet Klop — *PGGM*
Hermen Molendijk — *Symbiotics*
Willem Schramade — *Nyenrode Business Universiteit*
Alfred Slager — *Vrije Universiteit Amsterdam*
Wouter Soetaert — *Triodos*

Literatuur

—
Attridge, S., Getzel, B., & Gregory, N. (2024).

Trillions or billions? Reassessing the potential for European institutional investment in emerging markets and developing economies. [↗](#)

—
BlackRock Investment Institute (2023).

Emerging markets: Financing the transition. [↗](#)

—
Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P., Paetzold, F., Scholtens, B., & Weber, O. (2021).

Impact investments: A call for (re)orientation. SN Business & Economics, 1(2), 33. [↗](#)

—
Chamon, M., Chuku, C., Samal, P., Saito, J., Chabert, G., Cerisola, M., Hakura, D., & Zettelmeyer, J. (2023).

Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities:

Today vs the pre-HIPC Era. IMF Working Papers, 2023(079), 1. [↗](#)

—
DNB. (2023).

Op weg naar een duurzame balans—Integratie van duurzaamheidsrisico's in de kernprocessen van de financiële sector. [↗](#)

—
EC HLEG. (2024).
High-Level Expert Group on scaling up sustainable finance in low- and middle-income countries. [↗](#)

—
EFAMA. (2023).

Asset management in Europe: An overview of the asset management industry. [↗](#)

—
FMO. (2023, November 28).
SDG Loan Fund mobilizes USD 1.1 billion of investor capital. [↗](#)

—
G20. (2023a).
G20 New Delhi Leaders' Declaration. [↗](#)

—
G20. (2023b).
Strengthening multilateral development banks – The Triple Agenda: Vol 1. Report of the Independent Experts Group. [↗](#)

—
GEMs. (2024a).
Default statistics. Private and sub-sovereign lending 1994-2022. [↗](#)

GEMs. (2024b).

Recovery statistics. Private and sub-sovereign lending 1994-2022.

**IEA. (2022).**

Africa Energy Outlook 2022.

**IEA. (2024).**

Reducing the Cost of Capital. Strategies to unlock clean energy investment in emerging and developing economies.

**IFC. (2024).**

IFC Portfolio Default Rate Analysis.

**IMF. (2024).**

World Economic Outlook.

**IPCC. (2023).**

Climate Change 2022 – Impacts, Adaptation and Vulnerability: Working Group II Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change (1st ed.). Cambridge University Press.

**MSCI. (2024).**

MSCI Market Classification.

**NAB. (2022).**

Are we punching below our weight? Impact investing in the Netherlands: Status quo, barriers and ways to unleash further growth.

**NAB. (2024a).**

Ecosystem Building in Emerging Markets.

**NAB. (2024b).**

On the way to 10% for impact. The state of impact investing in the Dutch institutional investment sector.

**NGFS. (2023).**

Scaling Up Blended Finance for Climate Mitigation and Adaptation in Emerging Market and Developing Economies (EMDEs).

**ODI. (2024).**

Trillions or billions? Reassessing the potential for European institutional investment in emerging markets and developing economies.

**responsAbility. (2021).**

Sida teams up with responsAbility and Danske Bank to mobilize USD 177.5 million from private investors via innovative social bond.



Richardson, K., Steffen, W., Lucht, W., Bendtsen, J., Cornell, S. E., Donges, J. F., Drüke, M., Fetzer, I., Bala, G., Von Bloh, W., Feulner, G., Fiedler, S., Gerten, D., Gleeson, T., Hofmann, M., Huiskamp, W., Kumm, M., Mohan, C., Nogués-Bravo, D., ... Rockström, J. (2023).

Earth beyond six of nine planetary boundaries. Science Advances, 9(37), eadh2458.



Roor, A., Schoenmaker, D., & Maas, K. (2024).
An integrated strategic asset allocation framework.



SPIL. (2021).

Beleggen voor een betere wereld. Een raamwerk voor beleggen met SDG-uitkomsten.



SPIL. (2022).

Integratie van duurzaamheid in strategische asset allocatie: Tijd voor actie.



Tameo. (2023).

Private Asset Impact Fund Report 2023.



The World Bank. (2022).

Private Participation in Infrastructure (PPI).



UN. (2023).

Emission Gap Report.



UNCTAD. (2023).

SDG Investment Trend Monitor.



UNCTAD. (2024).

A world of debt. A growing burden to global prosperity.



United Nations. (2024a).

Department of Economic and Social Affairs Youth. Frequently asked questions.



United Nations. (2024b).

Financing for Sustainable Development Report 2024.



Van Gelderen, E. (2024).

On the Sustainability of the Canadian Model. SSRN Electronic Journal.



WRR. (2024).

Europese vergrijzing in het vizier. Omgaan met pensioen- en begrotingsrisico's.





SUSTAINABLE PENSION
INVESTMENTS LAB