

Natural Capital is een redelijk stabiele asset class

Door Hans Amezs Fotografie Cor Salverius Fotografie



De natuur speelt een essentiële rol in het aanpakken van de klimaat- en biodiversiteitscrisis. Natural capital vormt om drie redenen een interessante asset class: het draagt bij aan duurzaamheid, biedt stabiliteit en fungeert als hedge tegen inflatie. De inzet van privaat kapitaal is daarbij onmisbaar, aangezien overheidsbudgetten onvoldoende zijn om de benodigde investeringen te realiseren.

Wat doen jullie op het gebied van investeren in natural capital en hoe verhoudt dit zich tot de algemene investeringsstrategie?

Sébastien Duquet: 'Wij beheren circa € 30 miljard en hebben de afgelopen tien jaar ongeveer € 1 miljard opgehaald voor oplossingen op het gebied van biodiversiteit en de natuur.'

Mark de Nooij: 'Als pensioenfonds investeren we voor een goed financieel pensioen voor onze deelnemers, maar ook voor een beter leefbare wereld. Natural capital is verweven in onze hele portefeuille via impact investing, engagement en ESG-integratie.'

Arnold Gast: 'Wij bieden een breed ESG-data- en onderzoeks aanbod. Vorig jaar hebben we een op biodiversiteit en natural capital gericht dataproduct gelanceerd, met honderdvijftig datapunten voor het beoordelen van beursgenoteerde bedrijven.'

Ralf Kooken: 'Hoewel wij als verzekeraar al meer dan 125 jaar in natural capital investeren, is de asset class in de institutionele wereld nog relatief nieuw. Er is sprake van groei, onder meer door duurzaamheidsoverwegingen en de lage correlatie met traditionele assets.'

Jérôme Dulong: 'Bij ons zijn klimaatoverwegingen geïntegreerd in al onze beleggingsbeslissingen via een drievoudige benadering: CO₂-reductie in real estate, vermijding via infrastructuur en

sequestratie door natural capital. Natural capital is voor ons het meest directe middel om positieve impact te maken.'

Céline Claudon: 'Wij richten ons uitsluitend op natural capital en bieden beleggingen aan in duurzame bos- en landbouw en ecosysteemherstel. We hebben \$ 6 miljard onder advies of beheer en bieden maatwerk via fondsen, separaat beheerde mandaten, en fund of funds- of adviesdiensten.'

Wat is natural capital en waarom is de natuur zo belangrijk om de klimaat- en biodiversiteitscrisis aan te pakken?

Dulong: 'Natural capital is alles wat te maken heeft met de producten en diensten die de natuur biedt. Zonder natuur is er geen economie. Private capital is cruciaal, want overheidsbudgetten alleen zijn niet voldoende om de nodige investeringen te financieren voor de aanpak van de klimaatcrisis.'

De Nooij: 'Niets doen maakt de problemen alleen maar erger. Je moet duurzaamheidsoverwegingen in je hele portefeuille meenemen, niet alleen in impactinvesteringen.'

Wat voor type investeerders beleggen of willen beleggen in natural capital en wat zijn hun voorkeuren?

Kooken: 'Onze fiduciaire klanten noemen drie hoofdredenen waarom natural capital interessant is: vanwege duurzaamheid, omwille van stabiliteit en als inflatiehedge. Meestal begint het met de wens om bij te dragen aan klimaat en biodiversiteit, waarbij de aandacht aanvankelijk uitgaat naar bosbouw. Meestal groeit de interesse in landbouw naarmate we dieper in de materie duiken. Bijvoorbeeld bij permanente gewassen zoals bosbessen, amandelen en pistachenoten. Hierbij wordt de grond niet verpacht, maar is een manager direct betrokken bij de operatie. Dat biedt veel mogelijkheden om actief bij te dragen aan duurzaamheid en dat vinden onze klanten interessant.'

Duquet: 'Wij hebben ruim tweehonderd investeerders in verschillende fondsen, met uiteenlopende motieven en structuren. De laatste jaren zien we meer interesse vanuit het bedrijfsleven (met name onder-

Voorzitter:

Sanne van Gorp,
PGGM

Deelnemers:

Céline Claudon,
IWC (meerderheidsbezit van BNP Paribas Asset Management)
Jérôme Dulong,
AXA IM Alts
Sébastien Duquet,
Mirova (onderdeel van Natixis Investment Managers)
Arnold Gast,
Morningstar Sustainalytics
Ralf Kooken,
a.s.r. real assets investment partners
Mark de Nooij,
MN



VOORZITTER

Sanne van Gorp

Sanne van Gorp werkt als Beleggingsstrateeg bij de strategieafdeling van PGGM. In haar rol adviseert ze PFZW over het duurzaam beleggingsbeleid van het fonds, steunend op haar academische achtergrond in zowel finance als duurzaamheid. Ze werkt aan de ontwikkeling van de nieuwe impactstrategie van PFZW en PGGM, waarbij actief gestuurd wordt op real-world impact.



Céline
Claudon

Céline Claudon is Chief Commercial Officer bij International Woodland Company (IWC), specialist op het gebied van natural capital. Zij heeft 20 jaar ervaring met beleggen in natural capital, onder meer met het evalueren van portfolio managers voor de institutionele cliënten van IWC. BNP Paribas Asset Management heeft een meerderheidsbelang in IWC.



Jérôme
Dulong

Jérôme Dulong is Head of Natural Capital Investments bij AXA IM Alts en houdt zich bezig met nature-based solutions en bosbouw. Hij is met name verantwoordelijk voor de inzet van het AXA IM Natural Capital Fund, dat is opgericht met een investering van \$ 500 miljoen door AXA Group en dat wereldwijd investeert in natuurbehoud- en herstelprojecten.



Sébastien
Duquet

Sébastien Duquet is hoofd van de afdeling DFI & Sovereign Business bij Mirova (onderdeel van Natixis Investment Managers). Hij ontwikkelt private fondsen voor ontwikkelingsfinancieringsinstellingen en stichtingen, met een focus op energietransitie en natural capital. Hiervoor was hij CIO bij Symbiotics. Duquet heeft ook leiding gegeven aan Oxus en PlanIS. Hij is mede-oprichter van FinanCités en Planet Garantie en heeft gewerkt bij Arthur Andersen en EY.



Arnold
Gast

Arnold Gast trad in 2022 in dienst bij Morningstar Sustainability, waar hij momenteel leiding geeft aan het ESG Sector Research-team. Dit team bestaat uit circa 90 onderzoeksanalisten die ESG-ratings op bedrijfsniveau geven waarbij risico's, controverses en impact op klimaatverandering worden beoordeeld. Eerder werkte Gast onder meer bij Shell Pensioenbureau Nederland, ILX, ACTIAM en Delta Lloyd Asset Management.



Ralf
Kookken

Ralf Kookken richt zich op wereldwijde infrastructuur- en natural capital-beleggingen waar a.s.r. real assets investment partners namens haar klanten in investeert. Hij ontwikkelt beleggingsstrategieën en zorgt voor de implementatie en het managen van deze beleggingen. Kookken heeft uitgebreide ervaring, zowel in Nederland als internationaal, en is bedreven in het ontwikkelen van duurzame beleggingsstrategieën, het formuleren van net-zero-beleid en het uitvoeren van klimaat-scenarioanalyses.



Mark
de Nooij

Mark de Nooij heeft een opleidingsachtergrond variërend van Elektrotechniek aan de TU Delft tot Algemeen Management aan Nijenrode en begon zijn professionele reis als Engineer bij Wartsila, gevolgd door een overstap naar MN, waar hij aan de slag ging als Investment Strategist. Bij NZ-Funds in Nieuw-Zeeland bloeide hij op als Portfolio Manager. Sinds 2012 is hij terug bij MN.

nemingen), vooral rond het veiligstellen van hun waardeketen en carbon credits. Deze bedrijven willen hun uitstoot verminderen door een beter inzicht in de CO₂-voetafdruk van hun toeleveringsketen, met name van kleinschalige boeren.

Claudon: 'Van oudsher waren pensioenfondsen en verzekeraars de belangrijkste beleggers in bosbouw en landbouwgrond. Recent zien we een groeiende interesse in natural capital van bedrijven en family offices, vaak vanuit een CO₂-reductie- of biodiversiteitsperspectief.'

Kunnen jullie een recent voorbeeld geven van een op biodiversiteit gericht project?

De Nooij: 'Voor een van onze opdrachtgevers investeren wij in bosbouw in het zuiden van de Verenigde Staten. Eén van de projecten is een conservation easement, waarbij we samen met overheden inheemse soorten herbebossen en leefgebieden herstellen. Hoewel het directe rendement hierdoor iets lager uitvalt, wordt dit volledig gecompenseerd door overheidssteun, waardoor het totale rendement behouden blijft en de ecologische waarde toeneemt.'

Dulong: 'Wij werken in Guatemala samen met een NGO, Fundaeco genaamd. Daar beschermen we bedreigde bossen aan de Atlantische kust, in samenwerking met inheemse gemeenschappen. Je ziet jaguars, zeekoeien en migrerende vogels terugkomen naar hun natuurlijke habitat. De impact op biodiversiteit is duidelijk zichtbaar.'

Duquet: 'Onlangs hebben we drie investeringen gedaan via onze Carbon Credit Strategy, onder andere in Costa Rica. Wij zijn geselecteerd door elf institutionele beleggers om een aandelenfonds voor biodiversiteit te beheren.'

'De verschillende niches binnen deze asset class hebben elk hun eigen kenmerken en daarmee diversificatievoordelen.'

Welke rol speelt natural capital in een beleggingsportefeuille en het proces van portefeuilleconstructie?

Kooken: 'Natural capital is een stabiele factor in de beleggingsportefeuille. De relatief hoge rendementen en lage risico's dragen bij aan hoge Sharpe-ratio's. De verschillende niches binnen deze asset class hebben elk hun eigen kenmerken en daarmee diversificatievoordelen. Als een klant bijvoorbeeld een voorkeur heeft voor stabiele kasstromen, adviseren wij een hogere allocatie naar landbouwgrond met eenjarige gewassen zoals soja en mais. En natuurlijk gaat het ook om bijdragen aan biodiversiteit en duurzaamheid, en om de lage of zelfs negatieve CO₂-voetafdruk van zowel landbouw als bosbouw.'

De Nooij: 'Investeerders moeten echt voor de lange termijn in natural capital gaan. Een rotatie van een bos duurt soms wel twintig, dertig of vijftig jaar. Implementatie van duurzaam bosbeheer kost tijd en alleen dan kan je ook echt impact maken.'

Claudon: 'Veel investeerders starten met closed-end-fondsen en stappen daarna over op afzonderlijke accounts of evergreen-structuren. Maar het blijft een langetermijn-asset. Die lange beleggingshorizon is een uitdaging en dat geldt ook voor de vraag waar natural capital past in je asset allocatie. Het blijft voor veel beleggers een niche. Er is nog veel educatie nodig. Je moet ook met investeerders afstemmen welk risicoprofiel en welk impactdoel ze nastreven. Sommige kiezen voor duurzame bosbouw in ontwikkelde kernmarkten met een laag risico, andere voor herbebossing in opkomende markten. Dat zijn totaal andere beleggingsprofielen.'

Duquet: 'Pensioenfondsen geven aan dat hun kasbeheer het soms lastig maakt in natural capital te investeren. Ook solvabiliteitseisen vormen een risico. Niet alle verzekeraars hebben de tools en risico-indicatoren om deze investeringen goed in te schatten. En binnen een fonds is het lastig om alle wensen van investeerders te combineren. De een wil bosbouw, de ander liever regeneratieve landbouw of circulaire economie. Dat maakt het structureren van een fonds complex. Bij carbon credits moet je goed opletten of bedrijven écht reduceren of gewoon willen compenseren. Wij accepteren alleen bedrijven met een

'Private capital is cruciaal, want overheidsbudgetten alleen zijn niet voldoende om de nodige investeringen te financieren voor de aanpak van de klimaatcrisis.'

duidelijke net zero-strategie. Anders werkt het greenwashing in de hand.'

Wat zijn de voordelen van een blended finance-structuur voor het financieren van natural capital-oplossingen?

Duquet: 'Een junior tranche van bijvoorbeeld overheden of fondsen biedt bescherming aan private investeerders. Zo kunnen we toch projecten financieren in risicovolle landen als Ivoorkust, Ghana en Bhutan. Maar een junior tranche is lastig te vinden. Het kost vaak meer dan een jaar om het rond te krijgen.'

Claudon: 'Wij hebben weinig ervaring met blended finance. De meeste partijen die hiermee komen, kunnen de junior tranche niet leveren. Wij investeren vooral in gewone equity-structuren.'

Gast: 'Voor mij draait blended finance niet alleen om structuren, maar ook om het samenbrengen van werelden. DFI's hebben impactervaring en data. Pensioenfondsen kunnen daarvan leren. Maar samenwerken vereist dat je uit je eigen hok komt.'

Dulong: 'Wij hebben positieve ervaringen met blended finance op projectniveau, bijvoorbeeld met een herbebossingsproject in het Braziliaanse Amazonegebied (met Mombak). Nadat het levensvatbaar bleek, konden we financiering aantrekken met een door de Wereldbank ondersteunde 'outcome bond'. Zo krijg je concessionele financiering voor impactprojecten, waardoor het kapitaalrisico maximaal wordt benut.'

Kooken: 'Door blended finance kunnen sommige investeringen in bijvoorbeeld frontier markten wel passend worden gemaakt binnen de strategie van institutionele beleggers omdat de risico's worden verlaagd. Het opwaarts potentieel wordt daardoor vaak wel iets beperkt.'

Hoe kunnen investeringen in natural capital worden gepositioneerd binnen het landschap van duurzame financiering en wat is er nodig om de vereiste investeringsbeslissing te ondersteunen voor real-world impact?

Gast: ‘Ik denk dat de benadering van asset allocatie op sommige punten te beperkend werkt. Alles moet in kleine hokjes passen. En bij blended finance zie je ook een opschalingsprobleem: veel van de projecten waar we over praten, zijn moeilijk op te schalen en daardoor niet interessant voor sommige grote pensioenfondsen. Dus is schaalbaarheid een uitdaging, net zoals data en rapportage uitdagingen zijn.’

De Nooij: ‘Voor meer impact heb je meer investeerders nodig, en om meer investeerders te krijgen, zijn hogere opbrengsten nodig. Er moet meer waarde worden toegekend aan carbon credits of biodiversiteitscredits, of andere vormen van credits. Je hebt meer data nodig en die moet voor iedereen begrijpelijk zijn. Er moet consensus zijn over wat de data betekent en hoe je die waardeert.’

Claudon: ‘Transparantie en wetenschappelijke nauwkeurigheid zijn essentieel om de ecologische waarde en additionaliteit van een investering overtuigend aan te tonen. Dat is voor mij cruciaal om deze asset class op te schalen.’

Duquet: ‘Het verkrijgen van de juiste data en rapportages is echt een uitdaging. De sector is enthousiast, gepassioneerd zelfs, maar ook geneigd tot veel controverse: verschillende indices, data, systemen – voor een niet-specialist is dat overweldigend. De impact van oplossingen op het gebied van biodiversiteit en natural capital is vaak moeilijk in geld uit te drukken. Totdat hun

echte duurzame bijdrage aan de economische ontwikkeling op de lange termijn volledig wordt erkend, biedt de sector een redelijk financieel rendement dat op dit moment helaas soms lager ligt dan dat van sommige conventionele sectoren. Toch is er een reëel opwaarts potentieel, bijvoorbeeld met betrekking tot certificeringspremies of carbon credits.’

Hoe bepaal je de waarde van natural capital-assets en welke meetmethoden of tools gebruik je daarbij?

Claudon: ‘Er is verschil tussen de financiële waarde en de ecologische waarde. Voor de financiële kant zijn er allerlei waarderingsstandaarden, zoals USPAP in de Verenigde Staten, en verschillende waarderingsmethodologieën. Voor het ecologische deel definiëren we per asset een aantal KPI's die we willen volgen. Daarvoor gebruiken we verschillende tools, zoals EDNA-sampling, cameravallen, bio-akoestiek, visuele inspecties. Daarnaast gebruiken we veel GIS en satellietbeelden. Dat alles verwerken we in onze ESG-rapportages. Binnen elk mandaat bepalen we samen met investeerders welke indicatoren gevolgd worden en hoe we dat precies doen. Veel zaken zijn nog in ontwikkeling. Bij natuurlijke systemen is het sowieso beter om over een langere termijn te rapporteren. We rapporteren jaarlijks, maar kijken naar impact over vijf jaar in termen van resultaten en trends.’

Gast: ‘Onze focus ligt op het leveren van tools aan investeerders om risico's te beheren, de impact te monitoren en die over hun hele portefeuille toe te passen. Wij leveren data via meerdere producten. Een van de kernproducten is ‘product involvement’: we identificeren waarin een bedrijf actief is, welke producten ze leveren, wat hun activiteiten zijn. Dat helpt investeerders om bedrijven te selecteren of uit te sluiten, of om gericht engagement te voeren. Verder beoordelen we wat bedrijven doen qua management en beleid – bijvoorbeeld rondom landgebruik – en of dat sterke beleidslijnen zijn. Een van onze grootste uitdagingen is om dat niet alleen over portefeuilles heen te doen, maar ook dieper de toeleveringsketen in. Hoe diep ga je in de keten? Hoe ver ga je rapporteren of bedrijven aanspreken op wat er upstream gebeurt? Uiteindelijk willen we dat

‘Transparantie en wetenschappelijke nauwkeurigheid zijn essentieel om de ecologische waarde en additionaliteit van een investering overtuigend aan te tonen.’

investeerders in staat zijn om hun due diligence-verantwoordelijkheden goed uit te voeren.'

Dulong: 'Voor ons is het sleutelbegrip met betrekking tot de investeringswaarde materialiteit, zowel financieel als in termen van impact. Wat is nu echt een hoogwaardig, integer project? Wij kijken naar een aantal criteria, maar één komt als meest kritisch naar voren: de broeikasgas-integriteit van het project, met name of de investering echt additioneel is. Dus met andere woorden, zou het project zonder onze investering niet plaatsvinden of zelfs schadelijk zijn? Daarvoor verzamelen we allerlei data, via geospaatial analyse, LIDAR-sensoren, enzovoort. We verbeteren voortdurend onze datacapaciteit, want we moeten zeker weten dat de impact reëel is en valideren dat er geen 'leakage' plaatsvindt. Een voorbeeld van 'leakage' is dat je een stuk bos herstelt, terwijl een paar hectare verder alles wordt gekapt. Dan zou je netto-impact nihil kunnen zijn. Daarom monitoren we niet alleen het project zelf, maar ook de omgeving. En we zorgen ervoor dat iedereen in de omgeving meeprofitteert van het behoud, zodat er geen conflicterende prikkels zijn. We controleren ook op dubbele claims en garanderen de duurzaamheid van het behoud. We hebben het gehad over fondsen van twaalf of vijftien jaar, wat lang is voor eindbeleggers, maar voor de natuur is dat niets. Als je echt impact wilt maken, moet die minstens vijftig of honderd jaar blijven. Vanaf het begin houden we rekening met verandering in landgebruik, bijvoorbeeld door conservation easements, juridisch bindende afspraken opdat het land na desinvestering beschermd blijft. Soms geven we het land terug aan lokale gemeenschappen met duidelijke prikkels voor behoud, soms aan overheden. Dat moet allemaal vanaf het begin goed geregeld zijn, anders verdwijnt je hele investering zodra je uitstapt en heeft het dus geen blijvende waarde gehad. Omdat wij over een groot onderzoeksteam beschikken, kunnen we de integriteit en impact van onze investeringen goed analyseren. We verzamelen alle data zelf, we zorgen voor transparante rapportage naar onze investeerders, en we doen dat op basis van twaalf kern impact-KPI's. Die zijn geïnspireerd door de IFC Performance Standards, maar niet exact hetzelfde, omdat

'Investeerders moeten echt voor de lange termijn in natural capital gaan. Een rotatie van een bos duurt soms wel twintig, dertig of vijftig jaar.'

onze projectontwikkelaars vaak moeite hebben om die uitgebreide standaarden volledig toe te passen. Daarom hebben we een praktische vertaling gemaakt die beter aansluit op de realiteit ter plaatse.'

Hoe beoordelen jullie de materialiteit van jullie interventies, zowel voor nature-based solutions als voor het vooraf onderkennen van bestaande risico's, en hoe pakken jullie die risico's aan?

Duquet: 'Bij ons is het vrij specifiek. Elk fonds heeft eigen metrics en een eigen aanpak om pre- en postinvesteringsimpact te meten. Die verschillen voor bijvoorbeeld onze sustainable ocean-, duurzame landbouw-, carbon credit- of energie-transitiestrategie. Elke investering heeft zijn eigen karakteristieken. We kijken altijd naar de situatie vóór de investering en vergelijken die met de situatie erna. En dan stellen we specifieke meetindicatoren op, afgestemd op elke sector. Neem bijvoorbeeld een investering in de energietransitie, zoals zonne-energiesystemen voor kleinschalige boeren. Dan meten we hoeveel CO₂-uitstoot wordt vermeden. Eerst berekenen we hoeveel uitstoot er was met de traditionele middelen (zoals kerosinelampen) en daarna wat de uitstoot is na de installatie van zonnepanelen. Daarbij houden we ook rekening met de nationale klimaatdoelen, de zogenoemde NDC's, en hoe die zich ontwikkelen. Want wat nu geldt, kan over acht jaar weer anders zijn, afhankelijk van de energiemix van een land. Voor biodiversiteit doen we iets vergelijkbaars. Bijvoorbeeld: hoeveel hectare land is hersteld? Of hoeveel hectare wordt duurzaam beheerd voor landbouw? Dat controleren we met zowel satellieten als terreinbezoeken. Onze agrarische en impactteams gaan vóór de investering ter plekke alles inspecteren, en monitoren het tijdens de hele looptijd van de investering. Vooral bij duurzame landbouw en koolstof->

projecten is het cruciaal dat lokale gemeenschappen erbij betrokken zijn en blijven. Langdurige betrokkenheid lukt alleen als de lokale gemeenschappen ervan profiteren met extra inkomen, verbeterde landbouwmethoden, noem maar op. Om zeker te zijn van de kwaliteit van onze data werken we samen met externe controleurs, bijvoorbeeld het bedrijf I Care. Zij controleren onze methodologieën en de cijfers die we rapporteren, zoals de vermeden of vastgelegde CO₂-uitstoot. Soms moeten we aannames doen en dan willen we zeker weten dat die standhouden bij een audit. We doen ons best om hoge kwaliteit na te streven, maar erkennen ook dat anderen daar anders over kunnen denken. Dat betekent dat we open en pragmatisch blijven en onze methodologieën regelmatig herzien. De cijfers kunnen zelfs tijdens de looptijd van een fonds veranderen. Dat komt doordat de wereld verandert, wat gepaard gaat met nieuwe inzichten, nieuwe rapportagemethoden, betere data. We leren voortdurend bij. We moeten transparant zijn, openstaan voor kritiek en bereid zijn om audits te ondergaan.'

Gast: 'Dat is ook onze uitdaging. We willen methodologieën het liefst consistent houden in de tijd, maar de wereld verandert. Wij krijgen betere inzichten, betere rapportages en moeten dat verwerken. Dat is lastig, want investeerders willen juist consistentie. Dus moeten we soms vasthouden aan oude rapportages, terwijl we de nieuwe er ook bij moeten doen. Dat maakt het onderzoekswerk steeds omvangrijker.'

De Nooi: 'Zelfs als je alles goed probeert te doen, ziet de data er soms gewoon niet zo mooi uit. Om een voorbeeld te noemen: als wij een stuk land bijkopen met een oud bos erop, zit daar veel CO₂ in opgeslagen. Maar om er een gezond, ecologisch waardevol bos

van te maken, moeten eerst bomen gekapt worden. Daardoor daalt het CO₂-niveau tijdelijk, en dan denken velen: wat zijn jullie aan het doen? Maar dat is dus een langetermijnstrategie. Er is meer dan een enkel getal, het draait niet alleen om de hoeveelheid CO₂. Er zit een verhaal achter en dat is precies het punt. Boseigenaren slaan CO₂ op in hout dat uiteindelijk wordt gebruikt voor woningbouw. Dan is de vraag wie die CO₂-opslag mag claimen. De eigenaren van het bos waar het hout uitkomt, of de persoon die het stuk hout heeft gekocht en het nu in zijn huis gebruikt? Die 'dubbele boekhouding' is ongelooflijk lastig.'

Dulong: 'Het draait om onze beoordelingscriteria, onze 'underwriting'. We moeten conservatief zijn in onze aanpak, omdat kennis, data en methodologieën voortdurend veranderen. Niemand weet wat er over een paar decennia gaat gebeuren. Idealiter monitor je elke boom, hoe die groeit, hoe lang het hout in een constructie blijft, enzovoort. Helaas kunnen we dat nog niet, dus moeten we zo eerlijk mogelijke inschattingen maken en daar transparant over zijn naar alle stakeholders.'

Investerings in natural capital gaan vaak gepaard met unieke risico's, zoals veranderingen in regelgeving of klimaatvolatiliteit. Hoe pak je risicobeheer aan en behaal je toch concurrerende rendementen?

Kooken: 'Brede spreiding in de portefeuille over gewastypen, sectoren, afzetmarkten, enzovoort, is essentieel. Veel risico's kun je deels inschatten op basis van historische data. Door historische gegevens te combineren met toekomstscenario's, kun je risico's beter managen. Klimaatverandering zit echter nog te weinig in historische data, terwijl het de teelt, groeiomstandigheden en het landschap sterk gaat veranderen. Een groot deel van de sector richt zich op permanente gewassen, en in dat opzicht is Californië van belang. Daar zijn in het verleden hoge rendementen gehaald met onder andere amandel- en pistacheplantages. Maar er is in die regio te veel water opgepompt, meer dan er jaarlijks wordt aangevuld. In 2014 heeft Californië daarop gereageerd met de invoering van de Sustainable Groundwater Management Act.

'Private investeringen beslaan slechts een beperkt gedeelte van beleggingsportefeuilles. We moeten ook de negatieve impact van beursgenoteerde bedrijven blijven verminderen.'

Daardoor zijn er nu vrij veel plantages met zwakke of zelfs geen waterrechten, wat de waarde van die objecten sterk heeft aangetast. Het is dus cruciaal om naar toekomstige klimaatrisico's te kijken. Wij gebruiken verschillende methoden om dat te doen. Samen met een partner kijken we naar de klimaatrisico's en de adaptiemogelijkheden op omgevings- en objectniveau over verschillende tijdsperiodes. Zo krijgen we beter inzicht in de risico's en kansen van een bos- of landbouwproject op de lange termijn.'

Claudon: 'Bij het managen van risico's, specifiek voor natural capital, is diversificatie essentieel, niet alleen qua geografie, maar ook qua soorten, markten en eindproducten. Due diligence is heel belangrijk. Zelfs binnen één regio kan de kwaliteit van assets sterk verschillen. Je kiest het beste stuk grond dat bij jouw strategie past, afhankelijk van of je meer op rendement, risico of impact stuurt. Voor ons, met echte fysieke assets, zijn natuurrisico's belangrijk. Als we keken naar schade door orkanen, bosbranden, insectenplagen, ziektes, droogte, overstromingen, ijzelstormen enzovoort, zagen we op een portefeuille van veertien miljard dollar over acht jaar gemiddeld minder dan 0,2% verlies per jaar. Dat is relatief beperkt, maar op één specifieke asset kan de impact natuurlijk aanzienlijk zijn. Daarom is verzekering belangrijk, al kun je die niet overal en altijd afsluiten. Daarnaast doen we altijd een klimaatrisico- en kansenanalyse per asset. Dan is het een kwestie van actief beheer, waarbij je je aanpast aan veranderende omstandigheden.'

Hoe werk je samen met andere organisaties of overheden om de impact van je natural capital-investeringen te vergroten? Kunnen jullie voorbeelden geven van succesvolle samenwerkingen?

De Nooij: 'Wij werken aan conservation easement-projecten, samen met bosdiensten en andere overheidsinstanties in de Verenigde Staten. Die zijn zeer waardevol voor onze investeerders, voor de biodiversiteit, voor het klimaat en voor de Verenigde Staten zelf.'

Duquet: 'Wij proberen in al onze sectoren actief coalities en partnerschappen op te

'Langdurige betrokkenheid lukt alleen als de lokale gemeenschappen ervan profiteren met extra inkomen, verbeterde landbouwmethoden, noem maar op.'

bouwen. In de bosbouw hebben we onlangs een samenwerking aangekondigd met FSC, de Forest Stewardship Council. Wij stimuleren al onze deelnemers zich te laten certificeren, bijvoorbeeld via Rainforest Alliance. Dat is belangrijk, want het toont dat een partij is gegroeid in duurzaamheid. Het helpt ook om externe verificatie te hebben: wordt er echt duurzaam gewerkt, of lijkt dat alleen maar zo? Bovendien kan certificering extra inkomsten genereren, bijvoorbeeld voor kleine boeren die gecertificeerde cacao of koffie telen. Voor FSC-gecertificeerd hout geldt hetzelfde. Daarnaast werken we samen met databureaus om onze analyses en impactmetingen te versterken. We hebben meerdere van dat soort partnerschappen gesloten om onze visie op impact verder onderbouwd te krijgen. Ten derde zijn we actief betrokken bij coalities en brancheorganisaties, bijvoorbeeld bij de TNFD, de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures. We maken al vele jaren deel uit van een werkgroep binnen de TNFD en leveren daar actief inhoudelijke bijdragen.'

Dulong: 'Wat betreft bosbouw: certificering is cruciaal. Al onze bossen zijn gecertificeerd volgens FSC of PEFC, en we streven ernaar om dubbele certificering te blijven behalen. Op die manier dekken we zowel biodiversiteit, koolstofopslag als duurzaam beheer volledig af. Bosbeheer bestaat uit meerdere lagen. Je hebt de eindbeleggers, wijzelf als investeringsmanager, en de bosbeheerder ter plaatse. Daarbovenop werk je vaak samen met lokale partijen en NGO's. Als je al die lagen weet te activeren en op één lijn krijgt, ontstaat een krachtig ecosysteem. Door samenwerking te stimuleren gaat iedereen beter presteren. In Finland hebben we een project waar we samenwerken met een papierproducent. We verbeteren daar het >

bosbeheer, zorgen dat al het papier FSC-gecertificeerd is, en dat alles wat in het bos gebeurt ook echt aan de standaard en onze interne eisen voldoet. De fabrieken van de papierproducent zijn dusdanig ingericht dat ze alles uit het bos gebruiken, en dat zo dicht mogelijk bij de bron, dus minimaal transport. In opkomende markten werken we, zoals ik al eerder vertelde, samen met lokale gemeenschappen, NGO's en overheden. We richten ons met name op opbrengstverdeling en -voordeel voor de lokale bevolking. Samen met NGO's hebben we bijvoorbeeld vrouwenklinieken opgezet in de gemeenschappen zelf. Door samen te werken met lokale gemeenschappen, de overheid en NGO's die financiering en coördinatie bieden, brengen we het hele ecosysteem bij elkaar. Dat levert niet alleen sociale impact op, maar ook financiële voordelen voor het project. Tot slot wil ik nog een voorbeeld noemen van hoe we investeren in de hele waardeketen. We hebben een belang genomen in een bedrijf, Chloris Geospatial, dat zich bezighoudt met het verzamelen van natuurgegevens via satellietbeelden. Zij meten onder andere de biomassa voorafgaand aan andere investering, tijdens het project en na afloop. Zo kunnen we nauwkeurig vaststellen hoeveel CO₂ er daadwerkelijk is vastgelegd door groei van bomen. We kunnen ook 'leakage' opsporen, bijvoorbeeld ontbossing in de directe omgeving. En we kunnen beoordelen of er sprake is van echte additionaliteit, dus of het project iets oplevert dat anders niet was gebeurd. Door die aanpak kunnen we waarde creëren via de kwaliteit van de CO₂-credits, via ecosystemen die geleverd worden en via mogelijke vervolginvesteringen. Doordat we aandeelhouder zijn in de project-ontwikkelaar, meefinancieren in het project en betrokken zijn bij de land-verwerving, kunnen we langs de hele waardeketen waarde ontsluiten.'

Willen jullie tot slot nog iets kwijt?

Dulong: 'In de huidige volatiele macro-economische omgeving met betrekking tot het overheidsbeleid is het een geruststellend teken dat kapitaal uit de private sector de goede kant opgaat. Laten we dus positief blijven en geloven dat we de komende twintig à dertig jaar de juiste

beslissingen zullen nemen met een nog langere positieve impact.'

Kooken: 'Wat we niet hebben aangestipt, is het toenemende gebruik van engineered wood products zoals kruislaaghout (CLT) en gelamineerd hout (glulam) in bouwprojecten als vervanger van beton en staal. Dat hout slaat CO₂ op en wordt toegepast in gebouwen, waar die CO₂ dan lang opgeslagen blijft. Tegelijkertijd voorkom je de productie van staal en beton, die erg vervuילend is. Ik zie dit steeds vaker in de Verenigde Staten. Maar ook in Nederland ontstaan meer projecten waarin dit wordt toegepast. Dat is, zowel vanuit een duurzaam als vanuit een financieel perspectief, een veelbelovende trend.'

Duquet: 'De klimaatverandering heeft grote impact op de natuur, maar daar bestaan oplossingen voor. Doordat de effecten van klimaatverandering nu steeds zichtbaarder worden, denk ik dat we sneller in beweging zullen komen. We begrijpen ook steeds beter wat natuurlijke systemen waard zijn. Als we die waarde kunnen vastleggen – via CO₂-credits, bescherming, enzovoort – dan verandert het hele paradigma van financieel investeren.'

Gast: 'Het is fantastisch om te zien dat private investeringen met positieve impact op natural capital zo ver ontwikkeld zijn. Deze investeringen beslaan echter slechts een beperkt gedeelte van beleggingsportefeuilles. In de wetenschap dat onze natuur zich snel kan herstellen, moeten we ook de negatieve impact van beurs-genoteerde bedrijven blijven verminderen.'

Claudon: 'Er zijn verschillende zaken die in ons voordeel werken. Ten eerste de investeringsbereidheid. Steeds meer mensen zijn zich ervan bewust dat natural capital-investeringen bijdragen aan het oplossen van de crises van klimaatverandering en biodiversiteitsverlies. Ten tweede de inkomstenkant. Er ontstaan nieuwe inkomstenstromen en aantrekkelijke rendementen. Ten derde de technologie. AI, remote sensing en blockchain zijn enorme stappen vooruit voor onze sector. En tot slot regelgeving. Er komt steeds meer regelgevend kader dat de asset class natural capital ondersteunt.' ■

IN HET KORT

Natural capital omvat de natuurlijke hulpbronnen en ecosystemendiensten die de aarde levert en die essentieel zijn voor ons leven en welzijn, zoals bossen, water, bodem, lucht en grondstoffen.

De asset class is in de institutionele wereld nog relatief nieuw. Er is sprake van groei, onder meer door duurzaamheidsoverwegingen en de lage correlatie met traditionele assets.

Natural capital is een stabiele factor in de beleggingsportefeuille. De relatief hoge rendementen en lage risico's dragen bij aan een hoge Sharpe-ratio.

Beleggers moeten echt voor de lange termijn in natural capital gaan.

De impact van oplossingen op het gebied van natural capital is vaak moeilijk in geld uit te drukken.

Steeds meer beleggers zijn zich ervan bewust dat investeringen in natural capital bijdragen aan het oplossen van bijvoorbeeld klimaatverandering.