

KWARTAALUPDATE

Green Bonds

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Spreads bedrijfsobligaties stabiel, druk op automotive
- Tegenvallende kwartaalcijfers
- Groene vastgoedobligaties deden het juist goed
- Enorme hoeveelheid nieuwe obligaties goed geabsorbeerd
- Centrale banken verlagen de beleidsrentes

Vooruitzichten

- Europa moddert voort
- Groei in de Verenigde Staten zwakt licht af, maar is nog steeds solide
- Meer renteverlagingen in het verschiet
- Aanbod van nieuwe obligaties zwakt af

Positionering

- Overwogen risicopositie
- Onderweging in technologie, media, telecom en automotive
- Overweging in nutsbedrijven

AUTEURS



Viktor Stunnenberg,
Lead Portfolio
Manager Green Bonds



Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits



Lars Laumen,
Adviseur Impactbeleggen

THEMA

Explosieve stijging corporate green bonds

De markt voor green bonds is de laatste jaren explosief gestegen. De markt wordt gevormd door staatsobligaties, overheidsgerelateerde obligaties en bedrijfsobligaties. Waar de markt voor groene bedrijfsobligaties voorheen te klein en niet divers genoeg was, is inmiddels sprake van een grotere, volwassen en een meer gediversifieerde markt. Daarom introduceert Achmea IM binnenkort naast het bestaande en succesvolle Green Bond Fund een strategie die specifiek inspeelt op het investeren in groene bedrijfsobligaties.

[Lees verder op pagina 4 →](#)

Marktbeeld

Nadat risico-opslagen in juni hard waren opgelopen toen de Franse president Macron nieuwe verkiezingen aankondigde, daalden deze begin juli direct en fors na de eerste verkiezingsronde. Het was duidelijk dat geen van de politieke blokken een meerderheid zou krijgen. De soep zou niet zo heet gegeten gaan worden als de campagneretoriek had doen vermoeden.

Tegenvallende kwartaalcijfers

In juli waren er ook kwartaalcijfers van bedrijven. Deze vielen over het algemeen tegen, met name bij consumentenbedrijven en grote techbedrijven. Hierdoor daalden aandelprijzen en verslechterde het marksentiment ook in bedrijfsobligaties: spreads liepen wat op richting maandeinde. Begin augustus stegen risico-opslagen fors toen de Japanse beleidsrente werd verhoogd. Door deze renteverhoging werden sommige beleggers die in Japanse lenenden en met de opbrengst belegden in Amerikaanse technologie gedwongen hun positie te sluiten. Dit leidde tot een forse daling van aandelen en de onrust bereikte ook Europese groene obligaties: spreads vlogen met zo'n 20 basispunten omhoog. Deze onrust ebde snel weg maar spreads bereikten niet meer het niveau van het begin van de maand.

Enorme hoeveelheid nieuwe obligaties goed geabsorbeerd

Al halverwege augustus kwamen de eerste nieuwe obligaties naar de markt, terwijl dit normaal gesproken pas aan het einde van de maand is omdat veel mensen op vakantie zijn. Bedrijven maakten graag gebruik van de goede marktcondities met de Amerikaanse presidentsverkiezingen in het vooruitzicht. De markt absorbeerde

deze enorme hoeveelheid nieuwe obligaties in eerste instantie goed tot halverwege september toen spreads toch wat gingen oplopen. Alhoewel er relatief minder nieuwe uitgiftes in groene obligaties waren, had de groene obligatiemarkt toch ook last van deze zwakte.

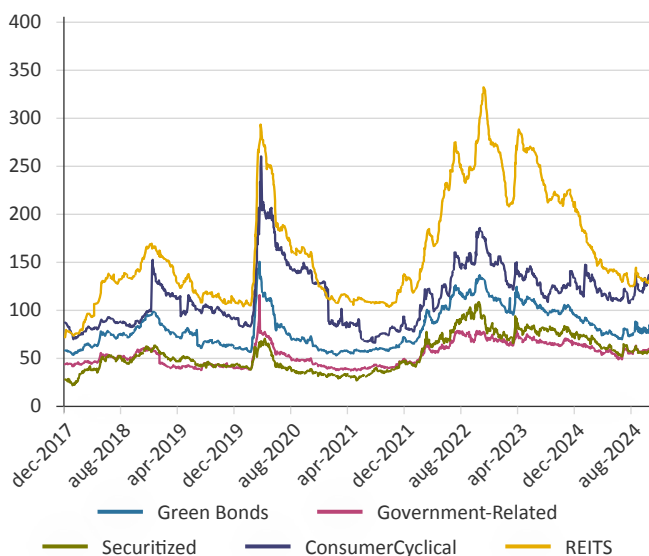
Centrale banken verlagen de beleidsrentes

Het marktbeeld sloeg echter om toen de Fed haar beleidsrente met 50 basispunten verlaagde in plaats van de verwachte 25 basispunten. Vooraf was de markt enigszins angstig voor een grote renteverlaging omdat dit betekent dat de economie er slechter voor staat dan gedacht. Echter de voorzitter van de Fed wist de financiële markten te overtuigen dat dit niet het geval was en dat zij de rente kon verlagen met 50 basispunten omdat het risico op inflatie voldoende gedaald was. De ECB verlaagde de rente conform verwachting met 25 basispunten.

Druk op spreads automotive

Tussen sectoren waren er verschillen. Met name cyclische consumenten bedrijven vielen in negatieve zin op. Dit werd gedreven door flink tegenvallende resultaten in de autosector, waardoor spreads van de automakers onder druk kwamen te staan. Groene vastgoedobligaties deden het daarentegen het juist goed, net als voorgaande maanden geholpen door dalende rentes en beleggers die nog steeds hun onderwogen posities sluiten op de sector.

Figuur 1: Spreadontwikkelingen Green bonds
(t.o.v. Duitse staatsobligaties, in basispunten)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Vooruitzichten

Europa moddert voort

Vooruitkijkende indicatoren duiden op stagnatie, met name in de grote economieën Duitsland. Spanje doet het juist veel beter en toont gezonde groei. De ECB heeft de rente inmiddels twee maal verlaagd met 25 bps. Waarschijnlijk volgen er nog meer renteverlagingen nu inflatie overwonnen lijkt, dit zal de Europese economie wat meer lucht moet geven. Alhoewel de maakindustrie blijft kwakkelen mede door de relatief hoge rentes en energieprijzen, blijven consumenten profiteren van de lage werkloosheid en de forse loonstijgingen. De historisch lage werkloosheid lijkt echter wel voorbij, waardoor op termijn ook de loongroei zal normaliseren.

Groei in de Verenigde Staten zwakt licht af, maar is nog steeds solide

In de VS is het beeld qua vooruitkijkende economische indicatoren gemengd: met name bij de maakindustrie zijn de vooruitzichten somber, bij de dienstensector zijn deze veel rooskleuiger. De dalende rentes zullen de economie wat extra meewind geven. De arbeidsmarkt verslechtert langzaam vanaf erg sterke niveaus, maar is feitelijk nog in goeden doen.

Meer renteverlagingen in het verschiet

Het eerste schaap is nu over de dam in de Verenigde Staten en nu de inflatie blijft dalen terwijl de arbeidsmarkt langzaam verslechtert, kan de Fed de rente verder verlagen. Dat maakt het ook voor de ECB makkelijker om volgende rentestappen te zetten. Zeker nu de inflatie onder controle lijkt te zijn, terwijl het economisch herstel tegenvalt.

Aanbod van nieuwe obligaties zwakt af

Traditioneel gezien daalt het aanbod van nieuwe obligaties door het aanstaande cijferseizoen. Net voordat de cijfers uitkomen, geven bedrijven doorgaans geen schuld meer uit om belangenverstremming te vermijden. Bovendien zijn begin november de Amerikaanse presidentsverkiezingen: veel bedrijven hebben de afgelopen weken al obligaties uitgegeven om niet in deze week naar de markt te hoeven komen.

Tegenover het aanbod van nieuwe obligaties staat de vraag. Aan de vraagzijde wordt het voor sommige fondsen lastiger geld binnen te halen: de significante daling van kapitaalmarktrentes vertaalt zich in een daling van het rendement op bedrijfsobligaties. Echter, doordat veel alternatieven zoals staatsobligaties ook veel lagere rendementen hebben door de gedaalde rentes, kan de stroom van geld naar creditfondsen op gang blijven.



Nieuwe EU Green Bond Standard

Vanaf 21 december 2024 is de nieuwe, aangescherpte EU Green Bond Standard van toepassing. Het doel van deze nieuwe standaard is om de consistentie, vergelijkbaarheid en transparantie van green bonds te verhogen. Hiermee wil de EU duurzame financiering promoten, de basis leggen voor duurzame groei en de transitie naar een klimaat-neutrale economie stimuleren.

De belangrijkste vereisten van de EU Green Bond Standard gaan over de mate van EU-taxonomie alignment, transparantie, een onafhankelijke verificatie en dat een reviewer geregistreerd bij de European Securities Markets Authority (ESMA) moet zijn. Wanneer aan de EU Green Bond Standard wordt voldaan kunnen uitgevers aantonen dat de gefinancierde projecten in lijn zijn met de EU Taxonomie. Dit vermindert het risico op greenwashing.

Positionering

Overwogen risicopositie

Spreads van groene obligaties zijn per saldo significant hoger dan voor de zomer. Bovendien zwakt het aanbod van nieuwe obligaties af, terwijl de vraag naar credit naar verwachting stabiel blijft. In een dergelijk klimaat verkrappen spreads doorgaans. Daarom hebben we een overwogen risicopositie ingenomen.

Qua sectoren houden we vast aan een onderwogen positie in technologie, media en telecom vanwege krappe waarderingen. Binnen de cyclische consumentensector handhaven we voorlopig de onderweging in auto's vanwege de fundamentele uitdagingen die de sector kent. Daartegenover houden we vast aan de overweging in nutsbedrijven, deze sector handelt op aantrekkelijk niveaus door de vele nieuwe issues van de afgelopen maanden.

THEMA

Achmea IM introduceert Corporate Green Bond Fund

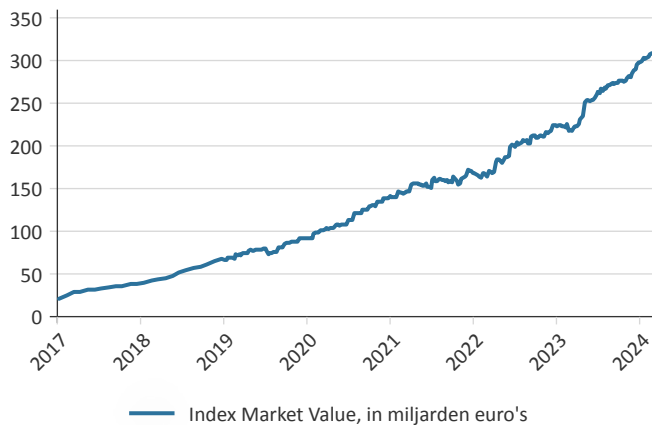
De markt voor green bonds is explosief gestegen de laatste jaren. De markt wordt gevormd door staatsobligaties, overheidsgerelateerde obligaties en bedrijfsobligaties. Waar de markt voor groene bedrijfsobligaties voorheen te klein en niet divers genoeg was, is inmiddels sprake van een grotere, volwassen en een meer gediversifieerde markt. Daarom introduceert Achmea IM binnenkort naast het bestaande en succesvolle EUR Green Bond Fund een strategie die specifiek gaat investeren in groene bedrijfsobligaties.

Groei corporate green bond markt

De corporate green bonds is de laatste kwartalen flink gestegen en bedraagt inmiddels meer dan € 300 miljard.



Figuur 2: Ontwikkeling marktomvang corporate green bonds (september 2017 – september 2024)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Karakteristieken Corporate Green Bonds versus reguliere credits

De karakteristieken van de corporate green bond markt komen sterk overeen met die van de reguliere creditmarkt. De marktwaarde van corporate green bonds is ruim € 300 miljard versus € 2.700 miljard voor de gehele credit markt. Green Bonds vertegenwoordigen daarmee rond de 11% van de markt.

Zoals te zien is in figuur 3 is de gemiddelde rating identiek (A-/BBB+), zijn spreads vergelijkbaar met en zelfs iets hoger voor green bonds (risico-opslag 123 versus 117, op basis van Option Adjusted Spread) tegen een vergelijkbare duratie (4,3 jaar versus 4,6 jaar).

Figuur 3: Corporate Green Bonds in vergelijking met reguliere bedrijfsobligaties

	Corporate Green Bonds	Reguliere Credits
Marktgrootte	308	2.733
Aantal uitgiftes	449	3727
OAS	123	117
Gemiddelde rating	A-/BBB+	A-/BBB+
Duratie	4,3	4,6

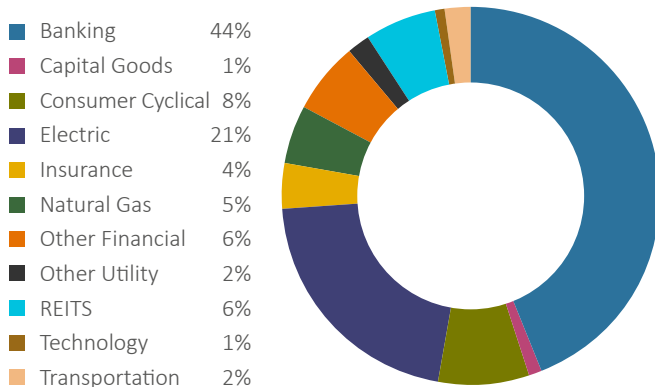
Bron: Bloomberg, Achmea IM

Sectorverdeling corporate green bond markt

De sectorverdeling van corporate green bonds wijkt af van de reguliere credit markt. Voor bedrijven in bepaalde sectoren is het lastiger om green bonds uit te geven. We zien dit met name in de consumentensectoren en in de sector industrie. In het verleden hebben we beargumenteerd dat de diversificatie binnen corporate green bonds nog niet voldoende was. Destijds werden corporate green bonds met name uitgegeven door financials en nutsbedrijven.

Inmiddels is dit niet meer het geval en hoewel bovengenoemde sectoren nog steeds de hoofdmoot voeren, zien we ook uitgiftes uit andere sectoren zoals consumentenbedrijven. In onderstaande figuur staat de sectorale verdeling op basis van marktwaarde weergegeven.

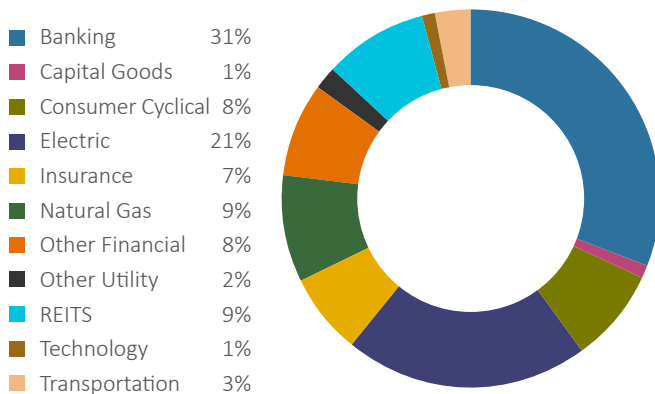
Figuur 4: Sectorverdeling corporate green bonds op basis van marktwaarde (september 2024)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Wanneer we kijken naar de sectorale verdeling op risicogewogen basis (duration times spread) ontstaat een nog gespreider beeld.

Figuur 5: Sectorverdeling corporate green bonds op risicogewogen basis (september 2024)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Investeren in een schoner klimaat

Het Achmea IM Euro Corporate Green Bond Fund biedt institutionele beleggers toegang tot groene bedrijfsobligaties, die specifiek bedoeld zijn om klimaat- en milieuprojecten te financieren. Investeren in groene bedrijfsobligaties betekent bijdragen aan een schoner klimaat, met de vergelijkbare risico-/rendementskarakteristieken van reguliere bedrijfsobligaties.

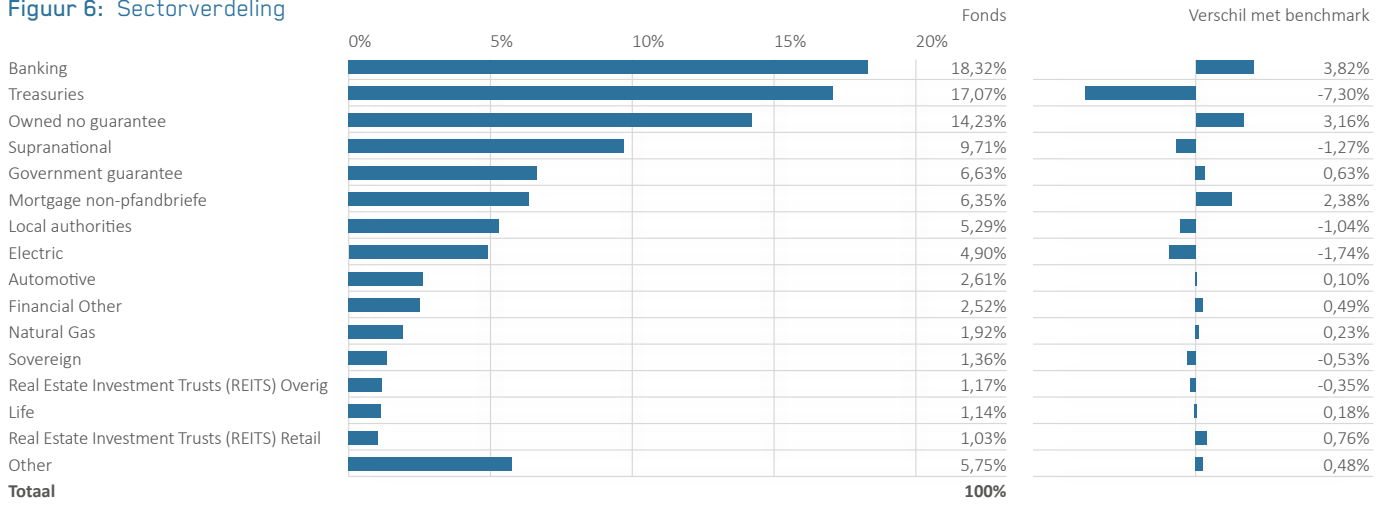
Het fonds belegt wereldwijd hoofdzakelijk in euro's genoteerde kwalitatief hoogwaardige investment grade (BBB- of hoger) groene bedrijfsobligaties. De opbrengst van deze obligaties wordt gebruikt om projecten en activiteiten met een aantoonbaar positief effect op het milieu en klimaat te (her)financieren, zoals zoals hernieuwbare energie, energie-efficiënte, schoon vervoer en klimaatadaptatie.



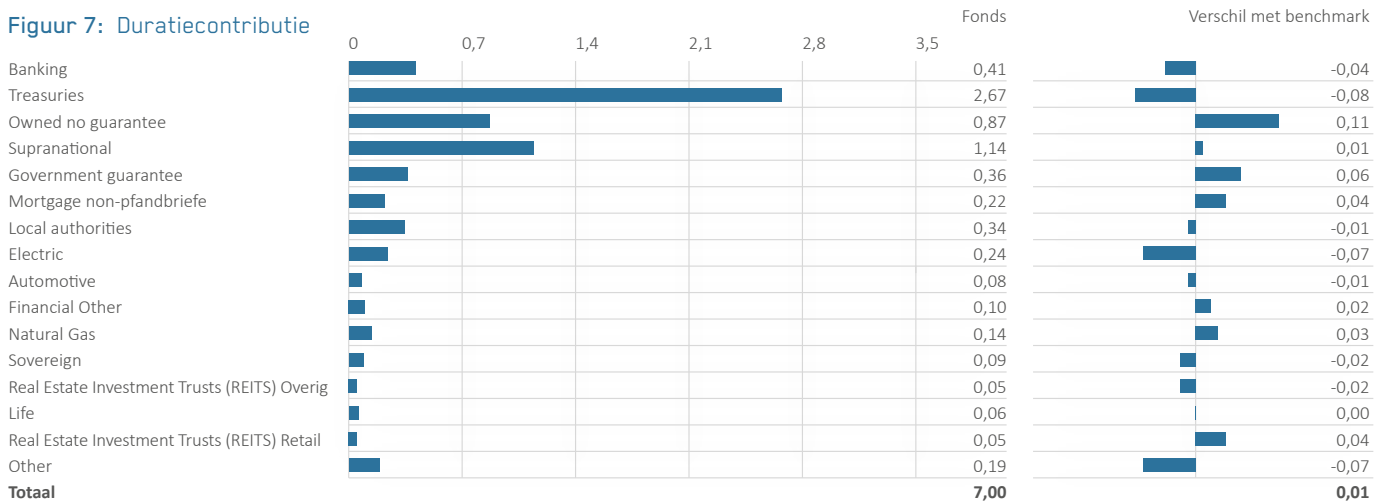
De groene bedrijfsobligaties in het Achmea IM Corporate Green Bond Fund worden zorgvuldig geselecteerd volgens het Achmea IM green bond raamwerk. Daarnaast bieden we transparant inzicht in de realisatie van de portefeuille, zowel op financieel als op impactniveau.

De Achmea IM Green Bond Strategie

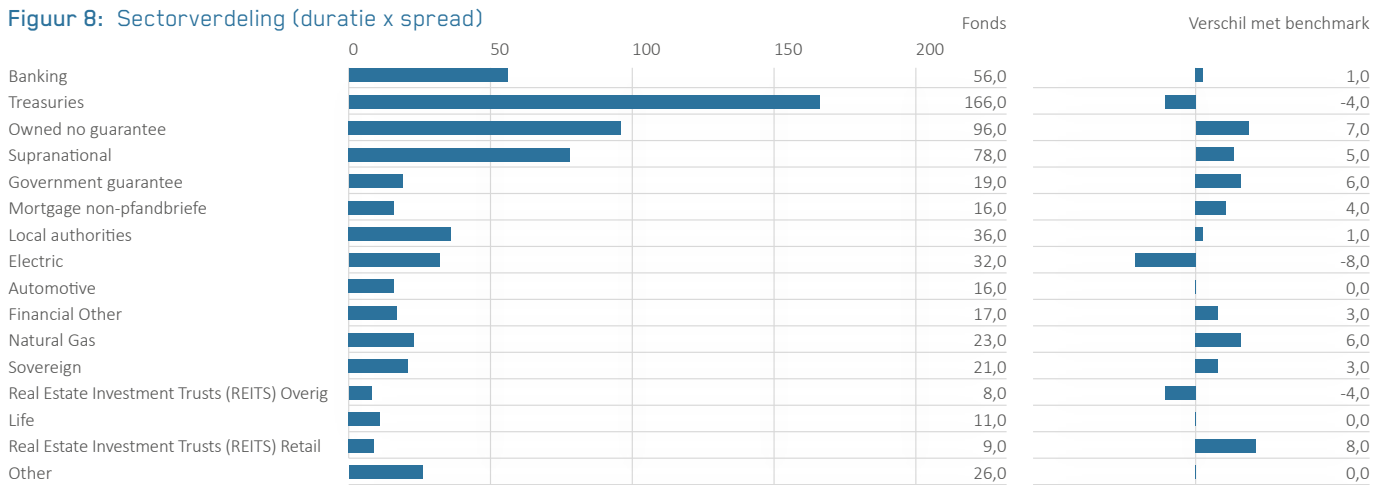
Figuur 6: Sectorverdeling



Figuur 7: Duratiecontributie



Figuur 8: Sectorverdeling (duratie x spread)



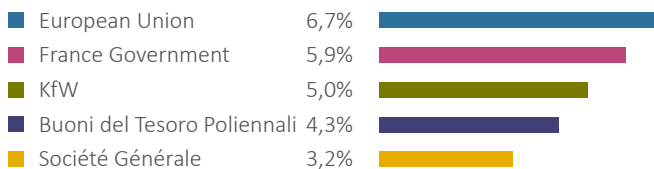
Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 9: Performance

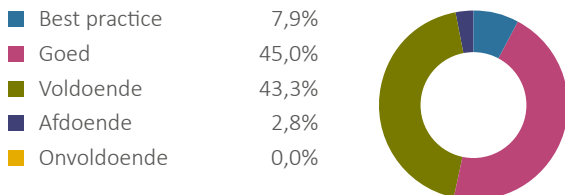
Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	3,72%	3,76%	-0,04%
Dit jaar	2,41%	2,40%	0,01%
3 jaar	-4,15%	-4,63%	0,48%
5 jaar	-2,47%	-2,96%	0,49%
Sinds aanvang (1-11-2018)	-0,33%	-0,84%	0,51%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 30 september 2024. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

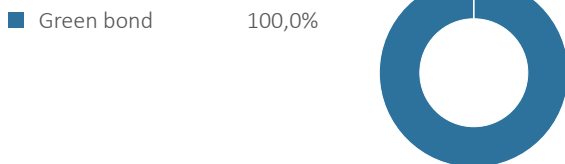
Figuur 10: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)



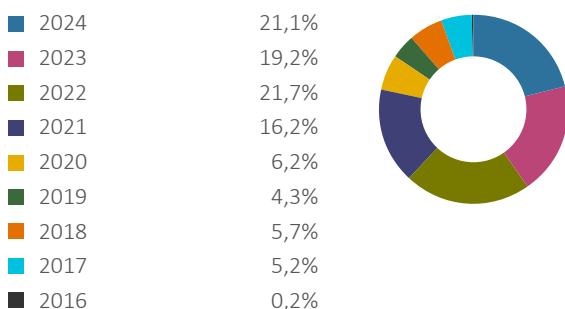
Figuur 11: Beoordeling Green Bonds



Figuur 12: Exposure per type bond



Figuur 13: Jaar van uitgifte



Bron: Achmea IM

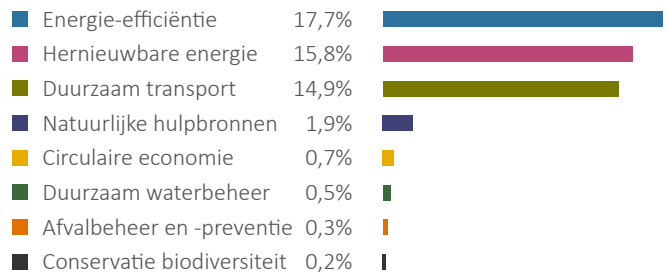
Beoordeling Green Bonds o.b.v. Achmea IM raamwerk

Achmea IM gebruikt haar eigen raamwerk om te beoordelen of green bonds wel voldoende groen zijn. Dit raamwerk is gebaseerd op de uitgangspunten van de Green Bond Principles (GBP) en de taxonomie van het Climate Bonds Initiative (CBI). Ook toetst Achmea IM of de activiteiten voldoen aan de definitie van 'duurzame beleggingen' volgens de SFDR¹ en de criteria voor duurzame economische activiteiten zoals gedefinieerd in de EU-taxonomie². Het oordeel geeft inzicht in de mate van vertrouwen dat de opbrengsten van de green bonds daadwerkelijk worden gebruikt voor groene projecten. Alleen green bonds die voldoen aan het Achmea IM raamwerk worden als green bonds toegelaten tot het beleggingsuniversum.

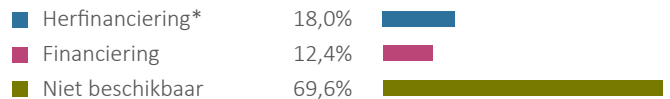
¹ SFDR (EU) 2019/2088

² EU-taxonomie (EU) 2020/852

Figuur 14: Gebruik van opbrengsten

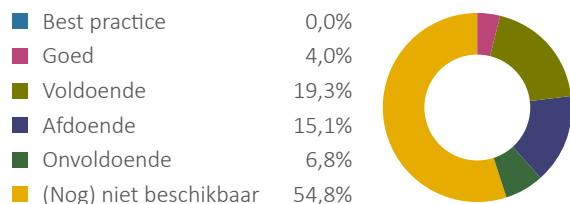


Figuur 15: Additionaliteit



* Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten. Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.

Figuur 16: Beoordeling impactrapportage



Vanwege databeperkingen is het volledig kwantitatief beoordelen van de voorspelde en/of gerealiseerde impact nog niet mogelijk³. Achmea IM maakt daarom inzichtelijk hoeveel euro er naar specifieke categorieën is gealloceerd (hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, et cetera) en geeft een gefundeerd kwalitatief oordeel over de impact van de green bond. Achmea IM blijft hierbij kritisch ten aanzien van aannames en gehanteerde basisscenario's voor het berekenen van het aantal ton vermeden CO₂.

³ Omdat er relatief veel green bonds uit 2023 in het fonds zitten, is het percentage waar (nog) geen impactreport beschikbaar is op dit moment nog relatief hoog.

Voor meer informatie:



[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.



[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement en het selecteren van de best-passende externe managers.



[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.



www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.Brenninkmeijer@Achmea.nl, +31 6 201 384 74.
Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@Achmea.nl, +31 6 101 851 94.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het [Achmea IM Euro Green Bond Fund](#) met daarin meer informatie over het beleggingsbeleid, de kosten en de risico's, voordat u een beleggingsbeslissing neemt. De weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging/het product aanhoudt."

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.