

Investment Letter

Groene bedrijfsobligaties: een waardevolle categorie met impact

De markt voor green bonds groeit gestaag en is niet meer weg te denken uit het beleggingsuniversum. Green bonds worden zowel uitgegeven door overheden, overheidsgerelateerde instanties als bedrijven.

In deze Investment Letter beschrijven we de kenmerken en ontwikkelingen van groene bedrijfsobligaties ('Corporate Green Bonds') en de rol van deze obligaties in de portefeuille. De markt voor groene obligaties is de afgelopen jaren sterk in omvang toegenomen. Bedrijfsobligaties vormen hierbinnen een grote subcategorie. Deze obligaties hebben vergelijkbare risico-rendementskenmerken als reguliere bedrijfsobligaties. Daarnaast dragen groene (bedrijfs)obligaties bij aan de toenemende behoefte onder institutionele beleggers om de portefeuille in lijn te brengen met hun duurzaamheidsdoelstellingen en om impact te maken met hun beleggingen.

Samenvatting

- De markt van duurzame obligaties is gestaag gegroeid; groene obligaties hebben de overhand in deze markt.
- Groene bedrijfsobligaties hebben vergelijkbare risico-rendementskenmerken als reguliere bedrijfsobligaties, maar wel een meer geconcentreerde sectorblootstelling;
- Groene (bedrijfs)obligaties vervullen dezelfde portefeuillerol als reguliere obligaties en voegen daar een duurzaamheids- en impactdimensie aan toe.

Green bonds financieren concrete impactvolle projecten en activiteiten

Groene obligaties ('green bonds') vormen samen met onder andere 'social bonds' en 'sustainability bonds' een kleine, maar groeiende groep obligaties binnen de totale obligatiemarkt. Deze duurzame obligaties zijn vergelijkbaar met reguliere obligaties, met als verschil dat de financiering alleen gebruikt wordt voor specifieke duurzame of impactvolle projecten en activiteiten ('use of proceeds'). Het geld mag dus niet ingezet worden voor andere activiteiten en projecten. Het aandeel van deze obligaties in de totale obligatiemarkt stijgt gestaag en bedraagt momenteel bijna 4%. Deze obligaties spelen in op de toenemende vraag van institutionele beleggers om kapitaal te alloceren naar duurzame beleggingen en impactbeleggingen, maar ook op de toenemende behoefte van overheden en bedrijven om aantoonbaar bij te dragen aan oplossingen ten gunste van het milieu en het klimaat. Green bonds zijn met circa 64% veruit de grootste categorie binnen deze duurzame obligaties. Green bonds financieren projecten of activiteiten met een aantoonbaar positief effect op het milieu of het klimaat. Deze projecten en activiteiten hebben betrekking op bijvoorbeeld hernieuwbare energie, duurzaam transport en energie-efficiëntie.

AUTEURS



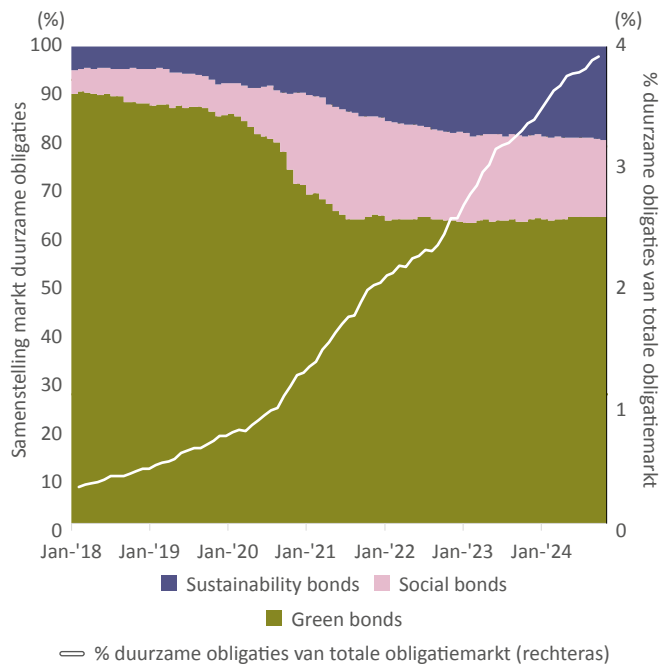
Alex van den Berg,
Sr. Investment Strategist



Reinout van Tuyl,
Sr. Investment Strategist



Figuur 1: Aandeel en samenstelling categorie duurzame obligaties (t/m oktober 2024)

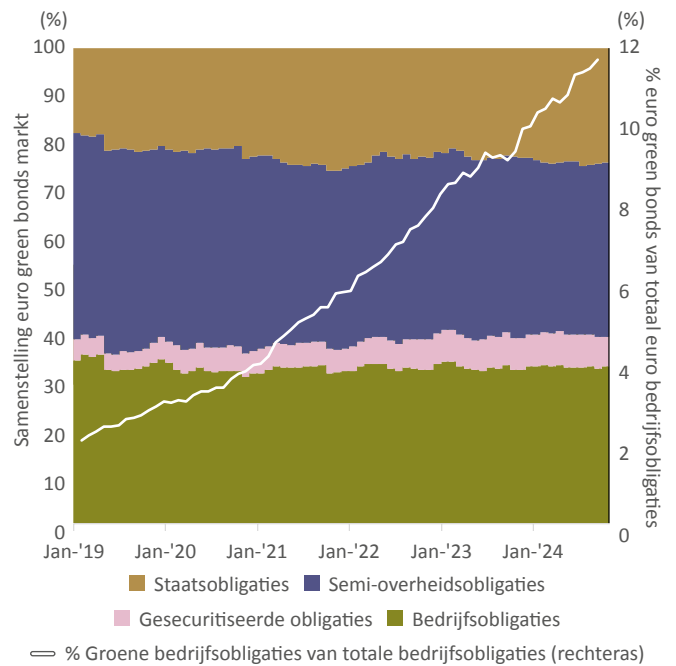


Bron: Bloomberg, Achmea IM

Bedrijfsobligaties maken een groot deel uit van de green bond markt

De markt voor green bonds bestaat voor het grootste deel uit obligaties in euro. Dit in tegenstelling tot de reguliere obligatiemarkt die voor het grootste gedeelte in Amerikaanse dollar genoteerd is. In het vervolg van deze Investment Letter leggen we de focus primair op euro green bonds en bedrijfsobligaties in het bijzonder. Green bonds worden zowel uitgegeven door overheden, overheidsgerelateerde instanties als ook bedrijven. Binnen euro investment grade green bonds is per ultimo oktober 2024 het aandeel van gesecuritiseerde obligaties met circa 6% het kleinst, gevolgd door staatsobligaties met circa 22%. Het aandeel van quasi-overheidsobligaties is met circa 37% het grootst, gevolgd door bedrijfsobligaties met circa 33%. Het aandeel van groene euro bedrijfsobligaties in de totale euro bedrijfsobligatiemarkt is de afgelopen jaren gestaag gestegen en bedraagt momenteel ruim 11%.

Figuur 2: Samenstelling groene euro-obligaties en aandeel euro groene bedrijfsobligaties (t/m oktober 2024)



Bron: Bloomberg, Achmea IM

De sector- en landenverdeling van groene bedrijfsobligaties wijkt af van reguliere bedrijfsobligaties

De markt voor groene bedrijfsobligaties heeft in vergelijking met reguliere bedrijfsobligaties een behoorlijk afwijkende sectorverdeling. Waar reguliere bedrijfsobligaties een redelijke spreiding hebben over verschillende sectoren, concentreren groene bedrijfsobligaties zich vooral binnen de nuts- en financiële sector. Deze twee sectoren samen omvatten 87% van de groene bedrijfsobligaties. Wel is een lichte verschuiving waar te nemen naar andere sectoren. Ook de landenallocatie is bij groene bedrijfsobligaties afwijkend ten opzichte van de reguliere bedrijfsobligatiemarkt. Zo hebben Duitse groene bedrijfsobligaties het grootste aandeel, terwijl Amerikaanse bedrijven het grootste gewicht hebben bij de reguliere euro bedrijfsobligaties.

Praktijkvoorbeeld groene bedrijfsobligatie: Triodos Bank

Triodos, een Europese Bank die is opgericht in 1980, streeft naar een samenleving die de levenskwaliteit van alle leden beschermt en bevordert, met menselijke waardigheid als kern. Triodos biedt duurzame financiële producten aan die ze bewust inzetten om positieve maatschappelijke ontwikkelingen te bevorderen. In september 2024 heeft Triodos een tweede green bond uitgegeven ter waarde van 350 miljoen euro. De opbrengsten van de green bond gaan naar de (her)financiering van hernieuwbare energie, duurzame gebouwen en het

duurzaam beheer van natuurlijke bronnen in Europa. Met de green bond levert Triodos een bijdrage aan het vermijden van GHG-emissies via hernieuwbare energie en duurzame gebouwen en het vastleggen van GHG-emissies via het duurzame beheer van natuurlijke bronnen. Triodos heeft een ambitieuze net zero doelstelling geformuleerd, waarbij ze een pad heeft uitgezet om in 2035 net zero te zijn. De emissiereductiedoelstellingen zijn gevalideerd door Science Based Targets Initiative (SBTi).

Figuur 3: Sector- en landenverdeling euro bedrijfsobligaties (per oktober 2024)

	Bloomberg MSCI Euro Corporate Green Bond 5% Capped Index	Bloomberg Euro-Aggregate Corporates Index
Sector		
Financiële instellingen	60,9%	44,2%
Nutssector	26,1%	7,6%
Basisconsumptiegoederen	0,0%	7,3%
Duurzame consumptiegoederen	8,7%	9,7%
Communicatie	0,5%	6,6%
Gezondheidszorg	0,0%	6,1%
Industrie	2,0%	8,3%
Basismaterialen	0,2%	4,4%
Energie	1,3%	3,7%
Technologie	0,3%	2,1%
Landen		
Duitsland	19,1%	13,9%
Frankrijk	14,1%	19,6%
Spanje	13,5%	6,5%
Nederland	8,3%	5,0%
Italië	7,3%	5,5%
Verenigde Staten	4,0%	21,4%
Verenigd Koninkrijk	3,7%	7,5%
Noorwegen	3,6%	0,7%
Zweden	3,3%	3,0%
Japan	2,8%	1,7%
Overig	20,4%	15,3%

Bron: Achmea IM, Bloomberg

Groene bedrijfsobligaties hebben vergelijkbare risicorendementskenmerken als reguliere bedrijfsobligaties...

Groene bedrijfsobligaties vervullen een vergelijkbare portefeuillerol als reguliere bedrijfsobligaties:

- Als onderdeel van investment grade credits bieden bedrijfsobligaties veiligheid en kunnen deze obligaties ingezet worden voor matching van de verplichtingen;
- Groene bedrijfsobligaties bieden een vergelijkbare positieve risicopremie (excesrendement ten opzichte van kasgeld) als reguliere bedrijfsobligaties. Per eind oktober 2024 bedroeg het effectieve rendement van groene bedrijfsobligaties 3,4% tegenover 3,3 % voor reguliere bedrijfsobligaties. De risico-opslag van groene bedrijfsobligaties bedroeg eind oktober 2024 109 basispunten tegenover 104 basispunten voor reguliere bedrijfsobligaties.

Op index- en portefeuilleniveau kunnen de risicopremies van groene en reguliere bedrijfsobligaties door de tijd wel iets van

elkaar afwijken. Dit is vooral het gevolg van verschillen in duratie, kredietwaardigheid en de landen- en sectorverdeling. Ook kan er sprake zijn van een zogenaamde greenium, ofwel een lagere yield op een groene obligatie ten opzichte van een reguliere obligatie met dezelfde karakteristieken. Door de grote vraag naar groene obligaties in verhouding tot het aanbod was er historisch sprake van een greenium van circa 5 tot 10 basispunten. De gemiddelde omvang van deze greenium is door de tijd in absolute zin echter afgenomen en lijkt momenteel zelfs nagenoeg verdwenen.

Ook hebben groene bedrijfsobligaties gemiddeld genomen een vergelijkbaar risicoprofiel als reguliere bedrijfsobligaties. Ook die kan op indexniveau om de eerdergenoemde redenen door de tijd afwijken. Door de bias naar slechts twee sectoren is er wel sprake van een verhoogd concentratierisico bij groene bedrijfsobligaties in vergelijking met reguliere bedrijfsobligaties. Momenteel liggen de gemiddelde yield (YTW) en de risico-opslag (OAS) van groene bedrijfsobligaties licht boven die van de reguliere index, terwijl de duratie iets lager is.

Figuur 4: Kenmerken euro-bedrijfsobligaties (per oktober 2024)

	Bloomberg MSCI Euro Corporate Green Bond 5% Capped Index	Bloomberg Euro-Aggregate Corporates Index
Yield to worst (YTW)	3,4%	3,3%
Option Adjusted Spread (OAS)	109 bps.	104 bps.
Duratie	4,1	4,5
Gemiddelde rating	A3/BAA1	A3/BAA1
#issues	464	3.776
#issuers	166	725

Bron: Achmea IM, Bloomberg

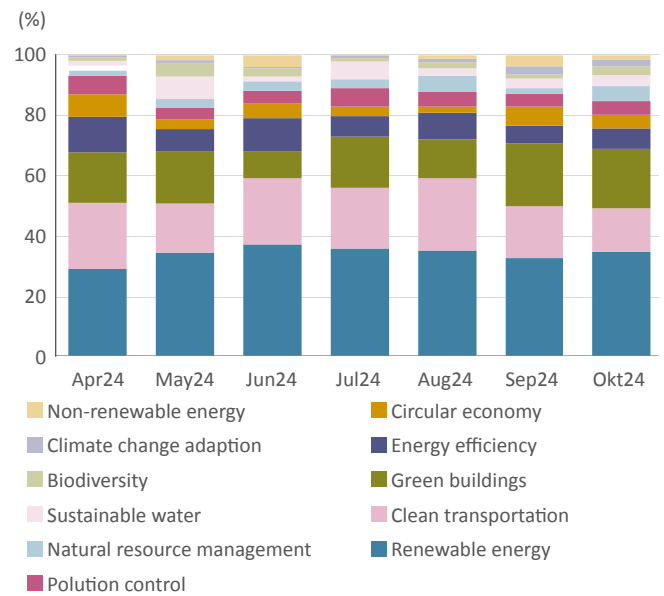
...en voegen een impactdimensie toe aan de portefeuillerol

Groene (bedrijfs)obligaties onderscheiden zich van reguliere obligaties door de juridische documentatie waarin expliciet opgenomen wordt hoe de middelen exclusief aan bepaalde duurzame projecten of activiteiten besteed worden.

Door te beleggen in groene (bedrijf)obligaties kunnen beleggers hun portefeuille in lijn brengen met bepaalde duurzaamheidsdoelstellingen. Top op zekere hoogte voegen deze obligaties ook een impactdimensie toe aan de portefeuillerol. Zo kunnen beleggers een rol spelen bij het vormgeven van de voorwaarden, structuur en labelling van een nieuwe obligatie-uitgifte. Pre-uitgifte of roadshow-bijeenkomsten bieden de emittent de mogelijkheid om voor de plaatsing beleggersfeedback op te halen en bieden impactgemotiveerde investeerders daarmee de kans de randvoorwaarden vorm te geven van de te financieren 'groene' activiteit. Obligatiehouders kunnen overigens ook na de

uitgifte nog steeds actieve engagement voeren. Het gebrek aan eigendomsrechten van obligatiehouders beperkt echter wel de reikwijdte van hun engagementambities. Obligatiehouders kunnen ook hun engagement escaleren, als deze niet succesvol is. Weliswaar kunnen ze geen aandeelhoudersvoorstellen indienen, wel kunnen obligatiehouders deelnemen aan samenwerkingsinitiatieven, hun bestaande beleggingen afstoten en/of afzien van toekomstige emissies van de betreffende emmitent. Bij groene bedrijfsobligaties ligt de focus primair op thema's gelieerd aan het milieu en klimaat. Thema's als hernieuwbare energie, duurzaam transport en groene gebouwen voeren de boventoon. Thema's als duurzaam water en biodiversiteit hebben nog maar een marginaal aandeel (zie figuur 5). Wel is de verwachting dat deze thema's in de toekomst een grotere rol van betekenis zullen gaan spelen.

Figuur 5: Use of proceeds van uitgiftes green bonds



Bron: BloombergNEF, Achmea IM



Beoordeling impactkarakter van groene obligaties

Bij green bonds zijn in vergelijking met andere impactbeleggingen de standaarden voor het bepalen of er sprake is van impact het meest ontwikkeld. Er zijn internationale standaarden ontwikkeld, zoals de Green Bond Principles, waar uitgevende instellingen hun green bond raamwerk aan kunnen toetsen. Dit verkleint het risico op 'green washing' en daarmee het onterecht claimen van het groene cq. duurzame karakter en of impact. Ook kunnen beleggers en vermogensbeheerders gebruik maken van objectieve maatstaven als de EU Taxonomie en de Climate Bonds Initiative taxonomie om het gebruik van de opbrengsten te beoordelen. De aanduiding 'green bond' is

echter geen beschermd label. Iedere uitgevende instelling mag zijn obligatie dit predicaat geven. Het uitvoeren van additionele controles om te waarborgen dat opbrengsten daadwerkelijk en op betrouwbare wijze ten goede komen aan groene projecten is daarom noodzakelijk. Achmea IM toetst aan de hand van haar eigen raamwerk (Achmea IM Green Bond Beoordelingskader) de kwaliteit van green bonds. Zo toetst Achmea IM bijvoorbeeld de strategie, het gebruik van de opbrengsten en het impactrapport van de uitgevende instelling. Green bonds worden op basis van dit beoordelingskader goed- of afgekeurd.

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 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 een publicitaire mededeling. Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond Fund en/of van het Achmea IM Euro Corporate 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 verstreken 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 www.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.