

Investment Letter

DRIELUIK SCENARIO-UPDATE, DEEL II

Duurzame obligaties: een groeiende impactcategorie

Duurzame obligaties zijn al enkele jaren aan een gestage opmars bezig. Green bonds hebben de overhand binnen deze categorie, maar ook de markt voor andere duurzame obligaties, zoals social bonds, is sterk gegroeid. Duurzame obligaties zijn een aantrekkelijke bouwsteen voor een allocatie naar impactbeleggingen. Dit is deel 2 van een drieluik over impactbeleggen.

In dit deel beschrijven we de kenmerken en rol van duurzame obligaties als impactbeleggingen. De markt voor deze obligaties groeit gestaag. Green bonds domineren deze categorie, maar ook de markt voor andere duurzame obligaties, zoals social bonds, wordt steeds groter. Er is een toenemende behoefte bij institutionele beleggers om impact te maken met hun beleggingen. Duurzame obligaties zijn daarvoor een aantrekkelijke bouwsteen. De bijdrage van de belegger aan de impactrealisatie is met deze instrumenten gemiddeld genomen minder groot dan bij private beleggingen. Daar staat tegenover dat in deze obligaties sneller en op grotere schaal belegd kan worden dan in private beleggingen (zie Investment Letter Deel 1 - Impactpotentieel: een strategisch perspectief). In deel drie van dit drieluik kijken we naar de beleggingscategorie vastgoed als bouwsteen voor impactbeleggen.

Samenvatting

- De markt van duurzame obligaties is gestaag gegroeid; groene obligaties hebben de overhand in deze markt.
- Duurzame obligaties vervullen dezelfde portefeuillerol als conventionele obligaties en voegen daar een impactdimensie aan toe.
- Duurzame obligaties vormen een aantrekkelijke bouwsteen als impactbelegging in de portefeuille.

[Lees verder op de volgende pagina →](#)

AUTEURS



Wim Barentsen,
Chief Strategist



Alex van den Berg,
Sr. Investment Strategist



Duurzame obligaties zijn de duurzame variant van conventionele obligaties

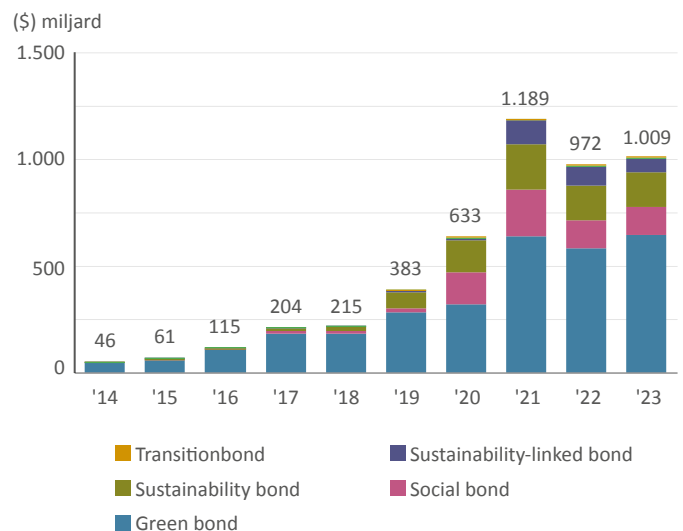
Steeds meer beleggers alloceren kapitaal naar impactbeleggingen, zoals duurzame obligaties. Dit gebeurt om de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met duurzaamheidsdoelstellingen, zoals die van het klimaatakkoord van Parijs of de UN Sustainable Development Goals (SDG). Duurzame obligaties ('sustainable bonds') zijn obligaties die worden uitgegeven om projecten of activiteiten te financieren die een concrete, positieve sociale en/of milieu-impact hebben. Zowel overheden, overheidsgerelateerde instanties als ondernemingen uit ontwikkelde en opkomende landen geven deze obligaties uit. De kredietwaardigheid van deze obligaties kan zowel 'investment grade' als 'high yield' zijn. Deze obligaties zijn dus de duurzame variant van conventionele staats- en bedrijfsobligaties. Investment grade credits domineren de markt voor duurzame obligaties, op afstand gevolgd door staatsobligaties. Waar bij conventionele wereldwijde investment grade credits en staatsobligaties uitgiftes in de Amerikaanse dollar de boventoon voeren, hebben bij de duurzame obligaties juist euro-obligaties de overhand.

Green bonds zijn de bekendste en grootste groep duurzame obligaties

Er zijn verschillende soorten duurzame obligaties. De bekendste zijn: groene obligaties ('green bonds'), sociale obligaties ('social bonds') en duurzaamheidsobligaties ('sustainability bonds'). Groene obligaties vormen qua marktaandeel en uitgiftes veruit de grootste groep (zie figuur 1). Deze obligaties financieren projecten of activiteiten met een aantoonbaar positieve impact op het milieu of het klimaat. Deze projecten hebben betrekking op bijvoorbeeld hernieuwbare energie, schoon transport en energie-efficiëntie. Sociale obligaties financieren sociale projecten en activiteiten, zoals betaalbare woningen en toegang tot essentiële

voorzieningen. Duurzaamheidsobligaties zijn een combinatie van groene en sociale obligaties. Naast deze drie typen duurzame obligaties zijn er nog een aantal andere, minder bekende typen duurzame obligaties: blauwe obligaties ('blue bonds'), transitie-obligaties ('transition bonds') en duurzaamheidsgerelateerde obligaties ('sustainability linked bonds'). Blauwe obligaties zijn een subcategorie binnen groene obligaties en financieren water-, maritieme en oceaan gerelateerde projecten of activiteiten, zoals duurzaam zeetransport. Transitie-obligaties zijn obligaties die uitgegeven worden door vervuilende ('brown') ondernemingen die minder vervuilend of groen willen worden. Duurzaamheidsgerelateerde obligaties (SLB's) hebben een iets afwijkend karakter ten opzichte van de hiervoor genoemde duurzame obligaties.

Figuur 1: Uitgiftes groene obligaties hebben de overhand



Bron: BloombergNEF, Achmea IM

Praktijkvoorbeelden groene obligatie

Stellantis is een autoproducent, in 2021 ontstaan uit de fusie tussen Fiat Chrysler Automobiles en Peugeot S.A. Onder Stellantis vallen veertien automerken, waaronder: Alfa Romeo, Chrysler, Citroen, Peugeot, Fiat, Jeep en Maserati. Om de groene ambities te financieren, heeft Stellantis in maart 2024 een tweede green bond naar de markt gebracht, ter waarde van 500 miljoen euro. Stellantis gaat de opbrengst van de green bond uitsluitend inzetten voor de (her)financiering van technologie voor duurzame mobiliteit en met name de zogenoemde 'Zero

Emission Vehicle' (ZEV)-technologie. Met de green bond levert Stellantis een bijdrage aan het versnellen van de transitie naar elektrisch rijden. Stellantis heeft zich gecommitteerd aan duidelijke klimaatdoelen, met als doel om tegen 2030 over te schakelen op CO2-emissievrije voertuigen. De routekaart voor elektrificatie van Stellantis is ambitieus. De onderneming streeft ernaar dat in 2030 100% van de verkochte personenauto's in de Europese Unie ZEV's zijn en 50% van de verkochte personenauto's en lichte vrachtwagens in de Verenigde Staten.

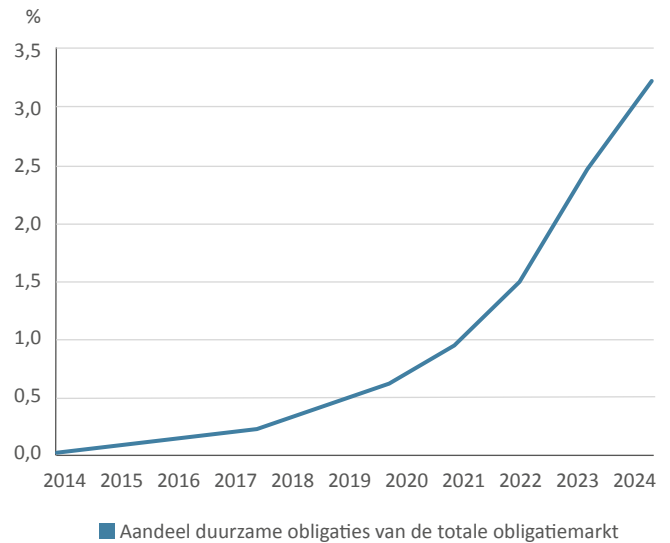
Sustainability linked bonds hebben een iets ander karakter

De meeste hiervoor beschreven duurzame obligaties zijn zogenaamde ‘use of proceeds’ obligaties: de opbrengsten worden geheel gebruikt om specifieke projecten te financieren. Dit geldt echter niet voor SLB's. SLB's financieren namelijk geen specifieke projecten, maar financieren het algemene functioneren van de uitgevende instelling. Deze obligaties worden momenteel voor het overgrote deel door ondernemingen uitgegeven. Uitzonderingen zijn de overheden van Chili en Uruguay. Aan de uitgifte van deze obligaties worden expliciet duurzame prestatiedoelstellingen van de onderneming gekoppeld. Als die niet bereikt worden, treedt een boeteclausule in werking. Hierdoor stijgt de couponrente. SLB's moedigen ondernemingen aan om zich op bedrijfsniveau te committeren aan duurzaamheidsdoelstellingen. Daarmee hebben deze obligaties dus een veelzijdiger karakter dan de andere typen duurzame obligaties. Deze obligaties staan recent echter wel enigszins ter discussie. Onderzoek van het Climate Bonds Initiative (CBI) toont namelijk aan dat de doelen van 80% van de sinds 2018 uitgegeven SLB's niet in overeenstemming zijn met het klimaatakkoord van Parijs.

De markt voor duurzame obligaties is gestaag gegroeid

Het aandeel van duurzame obligaties in de totale obligatiemarkt is met ruim 3% relatief klein. Maar dit aandeel is door de tijd wel gestaag toegenomen (zie figuur 2). Zo bedroeg dit aandeel vijf jaar geleden nog geen 0,5%. Met circa 56% is het aandeel van groene obligaties binnen duurzame obligaties veruit het grootst. Op afstand volgen sociale en duurzaamheidsobligaties, beide met circa 19%. Vijf jaar geleden bedroeg het aandeel groene obligaties binnen duurzame obligaties nog circa 90%. Sociale obligaties en duurzaamheidsobligaties zijn dus relatief hard gegroeid de afgelopen jaren. Sociale obligaties hebben gedurende de covid-pandemie een sterke opmars gemaakt. Waar in de jaren voor de pandemie de focus van sociale obligaties vooral lag op betaalbaar wonen, werden als reactie op de covid-pandemie sociale obligaties uitgegeven die zich richtten op de bestrijding van werkloosheid en op toegang tot gezondheidszorg. Sinds het einde van de covid-pandemie zijn de uitgiftes van nieuwe sociale obligaties weer iets afgenomen.

Figuur 2: Aandeel duurzame obligaties toegenomen



Bron: Bloomberg, Achmea IM

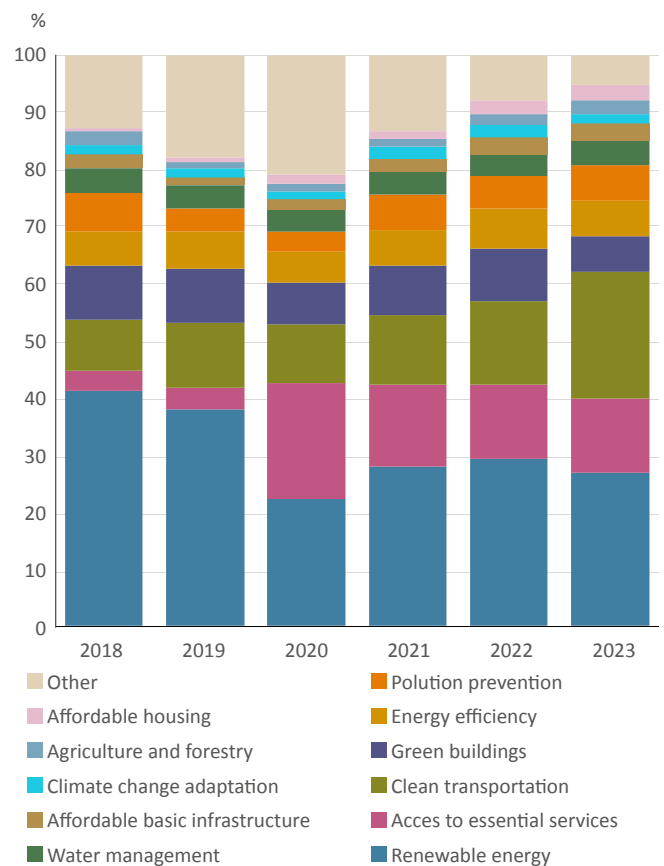
Duurzame obligaties hebben vergelijkbare risico-rendementskenmerken als conventionele obligaties...

Duurzame obligaties vervullen een vergelijkbare rol in de portefeuille als conventionele obligaties. Relatief veilige obligaties bieden veiligheid en matchen met de verplichtingen, terwijl risicovollere obligaties vooral opgesteld staan om rendement te genereren. Voor alle obligaties wordt verwacht dat ze een positieve risicopremie (excesrendement ten opzichte van kasgeld) genereren en in meer of mindere mate bijdragen aan diversificatie in de portefeuille. De historische risicopremie van bijvoorbeeld groene obligaties is gemiddeld circa 5 tot 10 basispunten lager geweest dan die van conventionele obligaties met dezelfde kenmerken. Deze lagere premie wordt aangeduid als ‘greenium’. Deze is vooral het gevolg van de grote vraag naar deze obligaties in verhouding tot het aanbod. De gemiddelde omvang van deze ‘greenium’ is door de tijd in absolute zin afgenomen en lijkt momenteel zelfs nagenoeg verdwenen. Hoewel duurzame obligaties vergelijkbare risico-rendementskenmerken hebben in vergelijking met vergelijkbare conventionele obligaties, zijn er tussen benchmarkindices van deze obligaties wel grote verschillen. Deze zijn het gevolg van verschillen in duratie, kredietwaardigheid, landen- en sectorverdeling. Zo wordt bijvoorbeeld een gangbare benchmark voor groene bedrijfsobligaties voor circa 90% gedomineerd door slechts twee sectoren (nutsbedrijven en financiële instellingen), terwijl de sectorverdeling bij conventionele bedrijfsobligaties veel meer gespreid is. Door deze beperkte spreiding resulteert dus wel een hoger concentratierisico.

...en voegen een impactdimensie toe aan de portefeuillerol

Duurzame obligaties voegen een impactdimensie toe aan de portefeuillerol. Bij duurzame obligaties wordt in de juridische documentatie expliciet opgenomen hoe de middelen aan bepaalde duurzame projecten of activiteiten besteed worden. Door het relatief grote aandeel van groene obligaties domineren bij de obligatie-uitgiftes de thema's gelieerd aan het milieu en klimaat (zie figuur 3). Door naast in duurzame obligaties ook in andere impactbeleggingen te beleggen, zoals private equity of vastgoed, is er een ruimere keuze aan impactthema's mogelijk. Niet alleen kunnen de impactthema's verschillen tussen verschillende beleggingscategorieën, ook de wijze waarop en de mate waarin de belegger bijdraagt aan impact verschilt per beleggingscategorie. Zo is bijvoorbeeld door actiever betrokkenheid, zowel financieel als operationeel, de (potentiële) bijdrage van de belegger aan de impact bij een private-equity-investering groter dan bij duurzame obligaties (zie Investment Letter Deel 1 - Impactpotentieel: een strategisch perspectief). Daar staat tegenover dat de duurzame obligaties sneller en goedkoper aangeschaft kunnen worden. Daarnaast zijn bij duurzame obligaties de standaarden voor het bepalen of er sprake is van impact het meest ontwikkeld (zie box 2). Duurzame obligaties zijn dan ook een interessante bouwsteen voor een allocatie naar impactbeleggingen. In het volgende deel van het drieluik kijken we naar de beleggingscategorie vastgoed als bouwsteen van impactbeleggen.

Figuur 3: Milieu en klimaat gerelateerde thema's domineren uitgiftes duurzame obligaties



Bron: BloombergNEF, Achmea IM

Beoordeling impactkarakter van duurzame 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 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.

Vervolg

- Deze Investment Letter is deel 2 van ons drieluik scenario-update.
- Lees [hier](#) deel 1.



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, risicomanagement 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 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.

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. 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 als een beheerder van beleggingsinstellingen als 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.