

KWARTAALUPDATE

# Green Bonds

## IN DEZE UPDATE

### Marktbeeld

- Spreads groene bedrijfsobligaties zo'n 10 basispunten gedaald
- Sterk kwartaaleinde Europese bedrijfsobligaties
- Banken sterk vertegenwoordigd in nieuwe uitgiftes

### Vooruitzichten

- Hogere rentes zorgen voor groeivertraging
- ECB nadert einde van renteverhogingen, Fed mogelijk toch niet klaar
- Verhouding tussen vraag en aanbod in credit verbeterd

### Positionering

- Waarderingen zijn aantrekkelijk
- Overwogen risicopositie

## AUTEURS



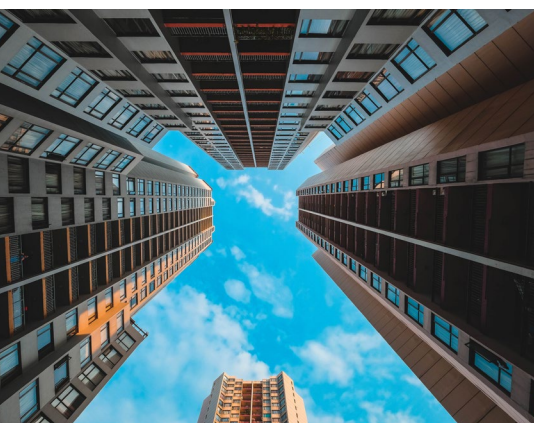
Viktor Stunnenberg,  
Lead Portfolio  
Manager Green Bonds



Martijn Hesterman,  
Lead Portfolio  
Manager Credits



Arthur van Mansvelt,  
Engagement specialist  
MVB



## THEMA

# Hogere kapitaalmarktrentes leiden tot dalend aandeel Vastgoed in Green Bonds index

Vastgoedbedrijven (REITS) in Europa financieren zich traditiegetrouw veelal via banken. Dit doen ze vaak met onderpand. Gedurende de lange periode van lage rentes en hele actieve centrale banken, zijn vastgoedbedrijven zich ook steeds vaker gaan financieren op de kapitaalmarkt.

Sinds 2019 zijn vastgoedbedrijven daarnaast meer actief geworden in de green bonds markt. Green bonds kunnen voor REITS die hun vastgoed willen verduurzamen een passende financieringsbron zijn. Aanvankelijk waren er in 2019 nog maar vier uitstaande REIT-obligaties in de Green Bond Index. Inmiddels gaat het om meer dan 60 obligaties. Dit aantal is echter dalend, omdat we inmiddels zien dat rentes te veel oplopen voor vastgoedbedrijven om zich te financieren via de kapitaalmarkt.

[Lees verder op pagina 4 →](#)

# Marktbeeld

## Spreads groene bedrijfsobligaties zo'n 10 basispunten gedaald

Aan het begin van het kwartaal speelde er nog enige nervositeit rondom Amerikaanse regionale banken. Deze problemen verdwenen langzaam naar de achtergrond, waardoor spreads stabiliseerden. Toen er eind april toch nog een Amerikaanse regionale bank in de problemen kwam, liepen spreads direct weer op. Daarna kwamen er geen Amerikaanse banken meer in de problemen, wat voor veel bedrijven ook een teken was om naar de markt te komen met nieuwe leningen. Op een gegeven moment waren het er zo veel, dat spreads wat onder druk kwamen te staan. Het sentiment werd echter weer nieuwe energie ingeblazen door de groeiverwachtingen van chipmaker Nvidia, dat een kleine aandelenrally ontketende.

## Sterk kwartaaleinde

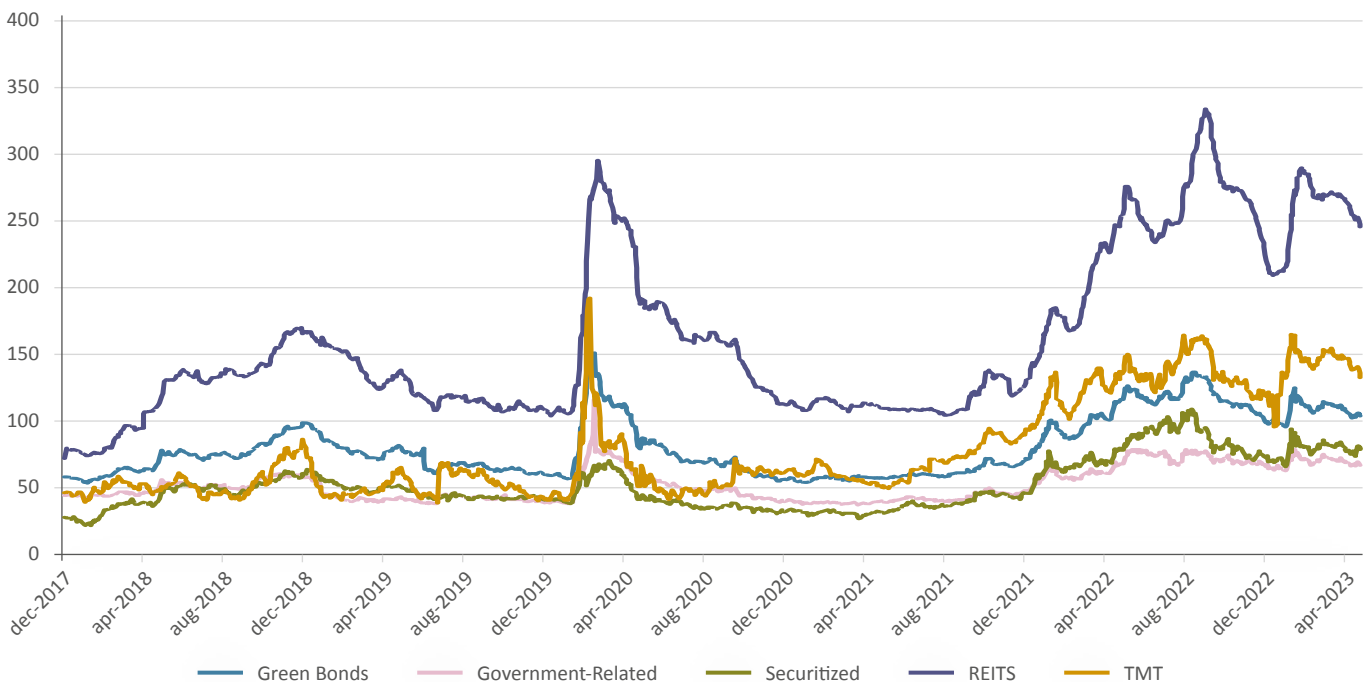
Het sterke risicosentiment werd ook geholpen door sterke macrocijfers uit de Verenigde Staten, terwijl de tegenvallende Europese macrocijfers door de markt min of meer genegeerd werden. Het risicosentiment werd wel negatief beïnvloed doordat kerninflatie minder hard daalt dan gehoopt. Hierdoor uitten centrale banken zich hawkischer en liggen er nog renteverhogingen in het verschiet.



## Staatsobligaties sterk vertegenwoordigd in nieuwe uitgiftes

Gedurende het kwartaal kwam er een aardige hoeveelheid nieuwe obligaties naar de markt, qua volume met name staatsobligaties. Mede daarom liepen spreads van groene staatsobligaties wat op. Sectoren waar relatief weinig groene obligaties uitstaan, deden het relatief goed afgelopen kwartaal. De schaarheid van groene obligaties in deze sectoren, zoals de consumentensectoren, speelde waarschijnlijk een rol bij deze sterke performance.

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



Bron: Achmea IM, Bloomberg

## Vooruitzichten

### Hogere rentes zorgen voor groeivertraging

De monetaire verkrapping begint steeds meer haar sporen achter te laten: de vraag naar krediet stort in en nadert de niveaus van de grote financiële crisis. De impact hiervan is het duidelijkst binnen de maakindustrie. Daar duiden de vooruitkijkende inkoopmanagersindices al enige tijd op krimp.

Daarnaast is de tegenvallende groei in China met name voor Europese exportbedrijven een tegenvaller. De economische groei in de Eurozone is inmiddels tot stilstand gekomen. Toch zijn er vele tekenen dat de technische recessie waar we in Europa inmiddels in zitten, mee zal vallen: aan beide kanten van de Atlantische Oceaan stijgt het consumentenvertrouwen, werkloosheid is laag mede door de vergrijzing en de dienstensector blijft sterk vanwege deze positieve factoren.

### ECB nadert einde van renteverhogingen,

#### Fed mogelijk toch niet klaar

In Europa lijkt de kerninflatie haar hoogste punt bereikt te hebben. Wij verwachten dat de ECB nog twee keer de rente met 25 bps zal verhogen, maar na de zomer een pauze zal inlassen. Aan de



overkant van de oceaan is de situatie minder duidelijk. Beleggers dachten dat de Fed, met een recessie in het vooruitzicht, al dit jaar zou starten met renteverlagingen. Door sterke macro-economische data denkt de markt daar inmiddels anders over en wordt er op korte termijn weer een renteverhoging ingeprijsd.

## Nieuw in het Achmea IM Euro Green Bond Fund: Acciona bouwt aan een duurzame toekomst

Acciona is een Spaanse multinational, die met duurzame energie en ontwikkeling en bouw van duurzame infrastructuur en watermanagement, bouwt aan een duurzame toekomst. In april 2023 heeft Acciona een green bond uitgegeven ter waarde van 500 miljoen euro. De opbrengst van de obligatie wordt ingezet voor de (her-) financiering van nieuwe capaciteit voor productie van hernieuwbare energie, voor energienetwerken, maar ook voor duurzaam transport en mogelijk voor afvalbeheer en -preventie en duurzaam waterbeheer. Op basis van rapportages over besteding van opbrengsten van eerdere groene obligaties mag verwacht worden dat het grootste deel van de opbrengst zal gaan naar de financiering van productie van duurzame energie.

Het green bond raamwerk dateert uit 2019 en is daarmee redelijk verouderd. Het raamwerk is destijds ontwikkeld in overeenstemming met de ICMA green bond principles, zo stelde Sustainalytics vast in de *second party opinion*. Hoewel de bond van april nog is uitgegeven onder het raamwerk uit 2019, heeft Acciona in juni een nieuw sustainable impact financing

framework uitgegeven. Dit nieuwe raamwerk is opgesteld in lijn met de laatste concepten voor de Europese Green Bond Standard en de criteria van de Europese Taxonomie. Onder dit raamwerk wil Acciona zowel nieuwe green bonds maar ook sustainability linked bonds gaan uitgeven. Met een duidelijke focus op duurzame energie, energie infrastructuur en andere duurzame infra-oplossingen, is Acciona een heel interessante uitgever van green bonds.



**Verhouding tussen vraag en aanbod in credit verbeterd**

De ECB koopt geen bedrijfsobligaties meer, er zijn zelfs al geruchten dat er gesproken gaat worden over actieve verkopen of het stoppen met PEPP herbeleggingen, al zal het nog enige tijd duren voordat daar een besluit over wordt genomen. Inflows in creditfondsen zijn de laatste tijd veel minder groot dan eind vorig jaar. Tegelijkertijd is er concurrentie van veiligere assets, zoals staatsobligaties, semi-staat en gedekte obligaties, die door de gestegen rente aantrekkelijke alternatieven zijn tegen een lager risico. Tegenover de vraag staat het aanbod. Er was afgelopen maanden veel aanbod van nieuwe obligaties, aangezien er veel aflossingen zijn het komende jaar. We verwachten wel dat het aanbod gedurende de zomer weer flink zal dalen, omdat veel marktparticipanten op het strand liggen.

## Positionering

**Overwogen risicopositie**

Waarderingen zijn aantrekkelijk, aangezien we geen diepe recessie verwachten. We verwachten weinig aanbod van nieuwe obligaties in de zomer. Daarom zien we ruimte voor spreads om te verkrappen en nemen we een overwogen risicopositie in. Qua sectoren houden we vast aan een onderwogen positie in de nutsbedrijven vanwege krappe waarderingen. Daartegenover houden we vast aan de overweging in banken, vanwege de aantrekkelijke waarderingen.

**THEMA**

# Hogere kapitaalmarktrentes leiden tot dalend aandeel Vastgoed in Green Bonds index

Vastgoedbedrijven (REITS) in Europa financieren zich traditiegetrouw veelal via banken. Dit doen ze vaak met onderpand. Gedurende de lange periode van lage rentes en hele actieve centrale banken, zijn vastgoedbedrijven zich steeds vaker gaan financieren op de kapitaalmarkt; op de kapitaalmarkt konden ze zich financieren zonder onderpand te vergeven tegen relatief lage kredietopslagen.

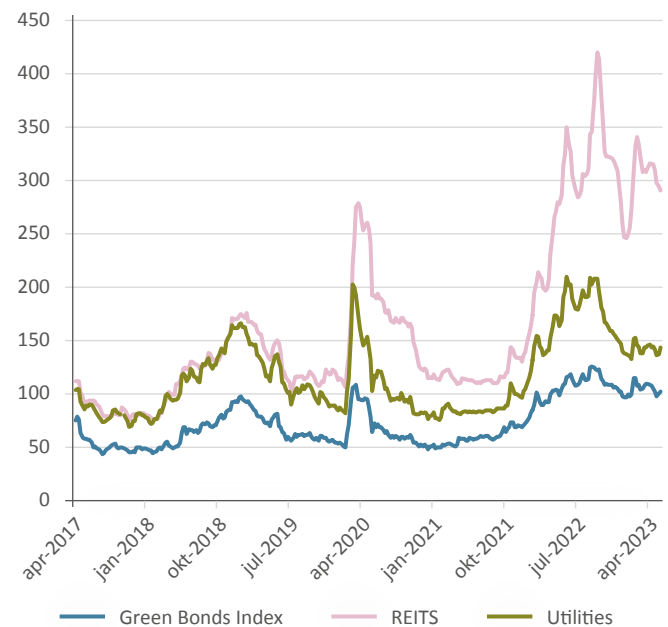
Sinds 2019 zijn vastgoedbedrijven meer actief geworden in de green bonds markt. Green bonds kunnen voor REITS die hun vastgoed willen verduurzamen een passende financieringsbron zijn. Aanvankelijk waren er in 2019 nog maar vier uitstaande REIT-obligaties in de Green Bond Index. Inmiddels gaat het om meer dan 60 obligaties.

**Oplopende kredietopslagen**

Sinds de ECB gestart is met het verkrappen van de liquiditeit en de rentes aan het verhogen is, is vastgoed de sector die relatief hard wordt geraakt. Vastgoedbedrijven hebben moeite zich te financieren tegen hogere rentes. En omdat beleggers weten dat een omgeving met hogere rentes slecht is voor REITS, lopen kredietopslagen op. In figuur 2 is te zien hoe kredietopslagen voor deze sector omhoog zijn gegaan versus de gehele index, en ook versus een andere grote sector: Nutsbedrijven (Utilities).

Meer uitgiftes van green bonds door REITS hebben ervoor gezorgd dat het gewicht van REITS binnen de green bond benchmark in 2020 groter dan 6% is geworden. Met het uitlopen van

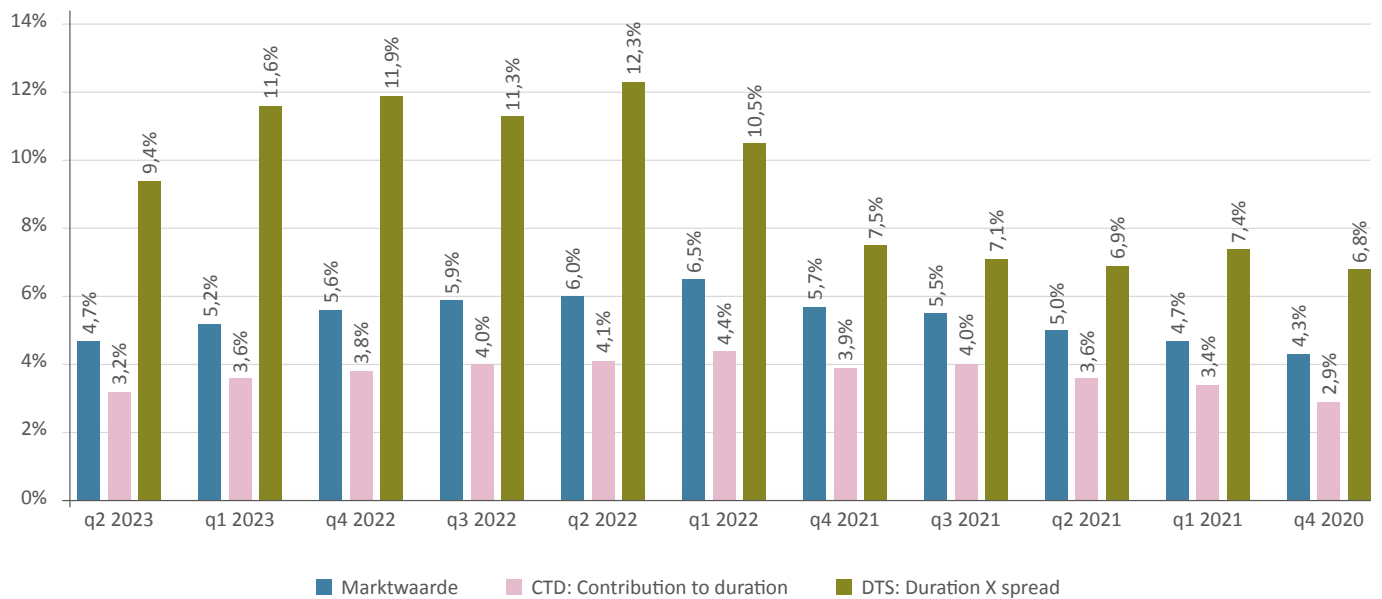
**Figuur 2:** Ontwikkelingen kredietopslagen, april 2017 – april 2023



Bron: Achmea IM, Bloomberg

kredietopslagen in combinatie met het grotere gewicht, is in termen van duratie-maal-spread de REITS-sector in 2022 zelfs rond de 12% van de gehele benchmark geweest. Dit maakte het één van de grootste sectoren in de benchmark.

Figuur 3: Ontwikkeling benchmarkaandeel REITS, Q4 2020 - Q2 2023



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Inmiddels zien we dat rentes te hoog zijn voor veel vastgoedbedrijven om zich te financieren in de kapitaalmarkt. Verschillende REITS proberen zich weer via banken te funden, waarbij onderpand gebruikt kan worden. Voor zittende obligatiehouders betekent dit een verslechterde positie. Immers, in het geval van een faillissement hebben nu anderen een prioriteitsclaim op het vastgoed ten opzichte van de obligatiehouder.

#### Deleveraging

Andere REITS proberen te deleveragen door vastgoed te verkopen. Enkele REITS zullen naar verwachting in de problemen komen en qua kredietwaardigheid verslechteren. Dit zal ertoe leiden dat sommige vastgoedbedrijven uit de green bond benchmark verdwijnen. Deze ontwikkelingen zorgen ervoor dat de sector weer kleiner zal worden.

#### Impact: op weg naar nul op de meter

De gebouwde omgeving gebruikt nog veel fossiele energie. In 2020 bedroeg het energiegebruik van vastgoed 40% van het totale energiegebruik in Europa en 36% van de CO<sub>2</sub>-emissies<sup>1</sup>. Met meer 'nul-op-de-meter' vastgoed kan de energievraag in de EU fors gereduceerd worden. Dat is de concrete impact waaraan green bond beleggers kunnen bijdragen. De EU heeft hiertoe diverse beleidsmaatregelen ontwikkeld, uiteengezet in de Europese 'Green Deal' en het recentere 'RePower EU' plan, dat is ontwikkeld om de afhankelijkheid van Russisch gas te beperken. Via de aanscherping van de EU-richtlijn over energieprestaties van gebouwen, worden deze doelen concreet gemaakt. Ook werkt de EU aan een het European Solar Rooftop Initiative, een voorstel voor een wettelijke EU-verplichting voor zonnedaken.

#### Achmea IM Green Bonds beoordelingsraamwerk

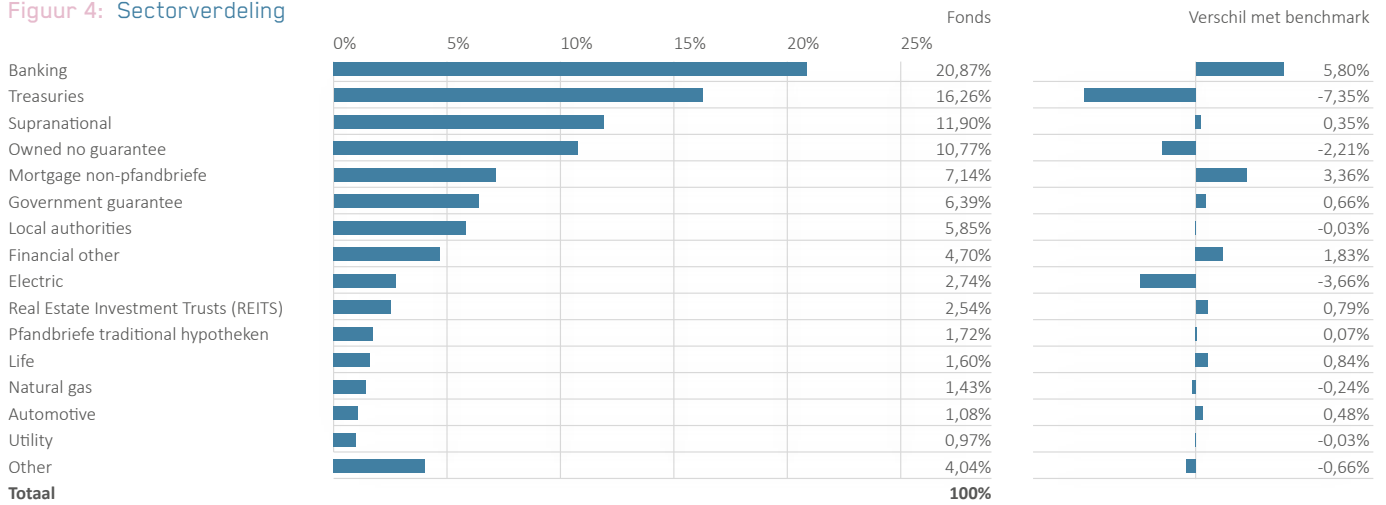
Voor het energiezuiniger of zelfs energieneutraal maken van woningen en commercieel vastgoed, is de komende jaren heel veel geld nodig. Voor vastgoedeigenaren en ontwikkelaars is het instrument green bonds heel geschikt om geld uit de markt te halen voor de financiering van deze opgave. Achmea Investment Management beoordeelt green bonds van de vastgoedsector op de beoogde energieprestaties van het vastgoed. Daarnaast stellen we ook vast of de investeringen ook voldoen aan EU-criteria voor 'duurzame investering' volgens de EU-richtlijn voor rapportage over duurzame financiële producten (EU-SFDR). De gerealiseerde vermeden CO<sub>2</sub>-emissies worden meegenomen in de jaarlijkse berekening van de totale vermeden CO<sub>2</sub>-emissies van het Achmea IM Euro Green Bond Fund.



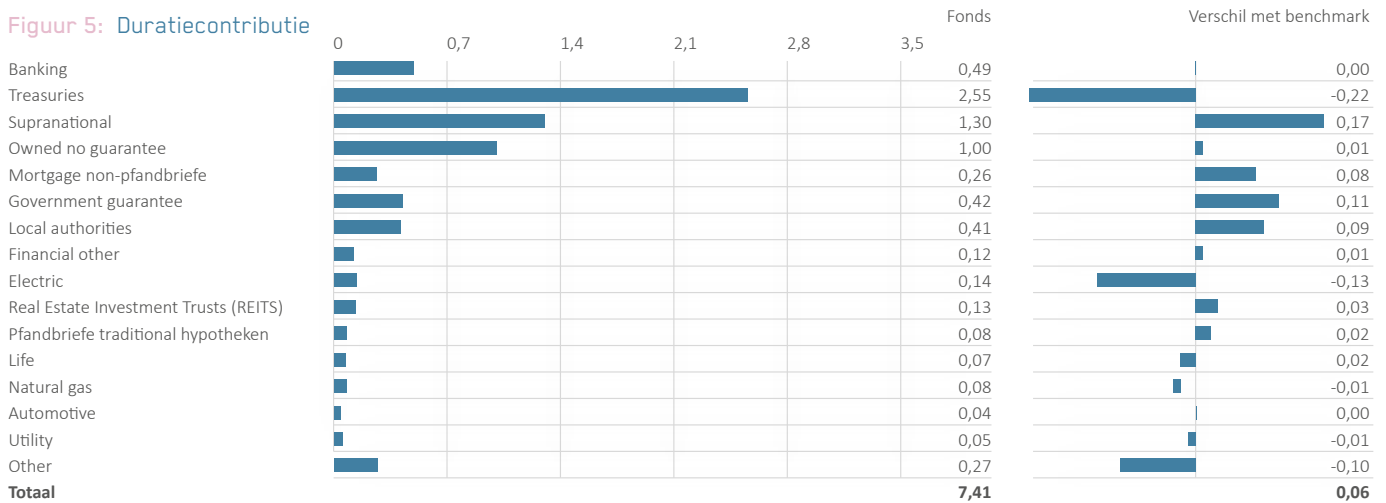
<sup>1</sup> Bron: <https://www.eea.europa.eu/ims/greenhouse-gas-emissions-from-energy>

# De Achmea IM Green Bond Strategie

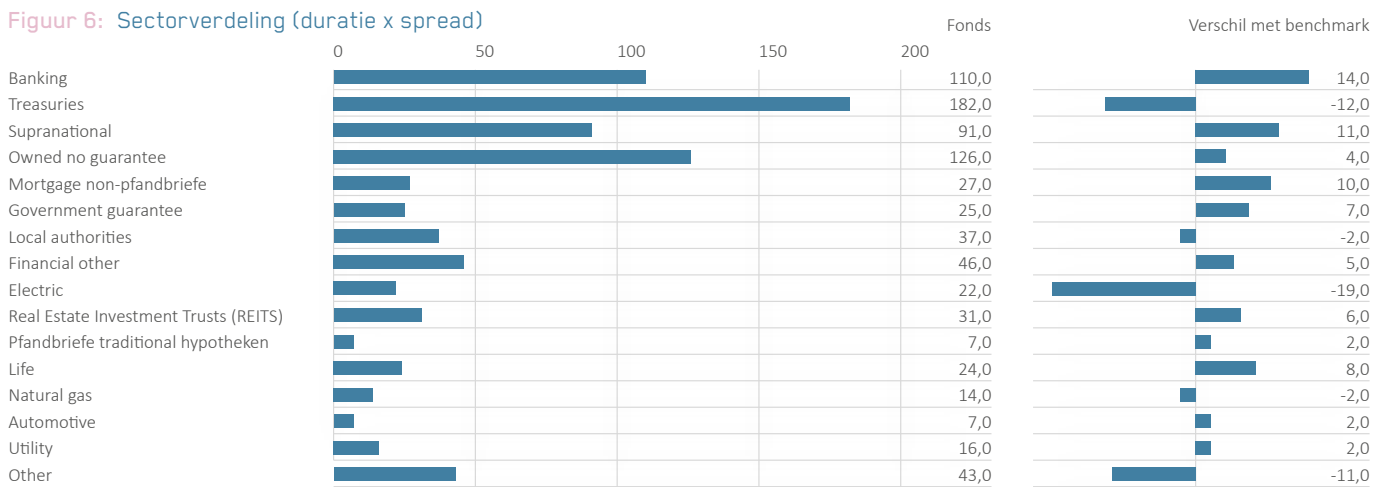
Figuur 4: Sectorverdeling



Figuur 5: Duratiecontributie



Figuur 6: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 7: Performance

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	0,69%	0,45%	0,24%
Dit jaar	3,24%	2,80%	0,44%
3 jaar	-6,46%	-6,96%	0,50%
Sinds aanvang (1-11-2018)	-2,19%	-2,69%	0,50%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd.

Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten.

Gegevens per 30 juni 2023.

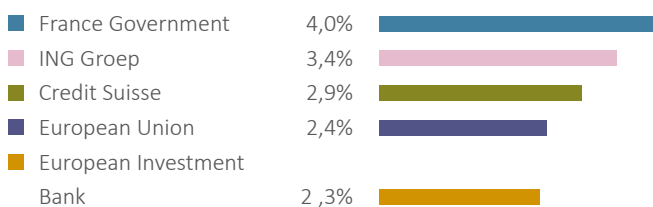
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie

voor de toekomst. Dit is reclame.

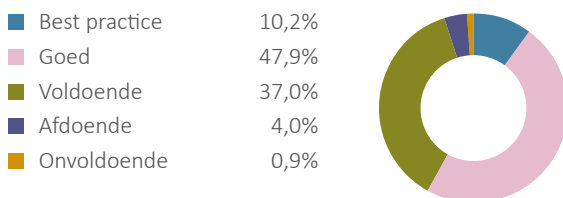
Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond

Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

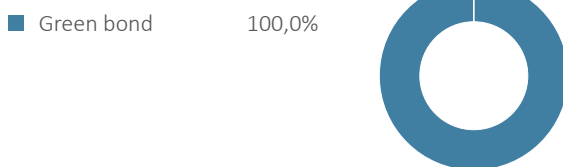
Figuur 8: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)



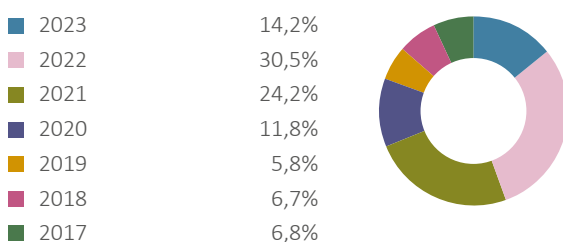
Figuur 9: Beoordeling Green Bonds



Figuur 10: Exposure per type bond



Figuur 11: Jaar van uitgifte



Bron: Achmea IM

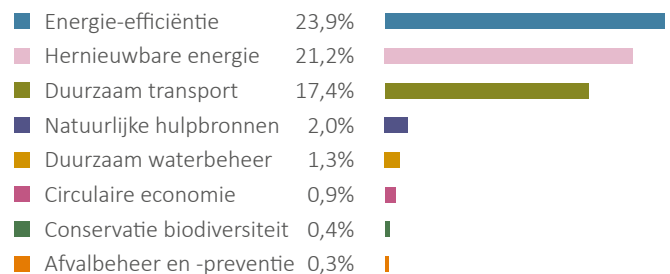
Beoordeling Green Bonds o.b.v. Achmea IM raamwerk

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 SFDR<sup>1</sup> en de criteria voor duurzame economische activiteiten zoals gedefinieerd in de EU-taxonomie<sup>2</sup>. 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.

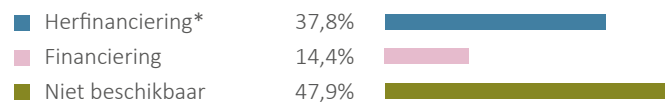
<sup>1</sup> SFDR (EU) 2019/2088

<sup>2</sup> EU-taxonomie (EU) 2020/852

Figuur 12: Gebruik van opbrengsten



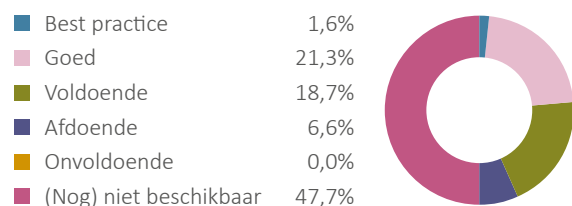
Figuur 13: Additionaliteit



\* Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten.

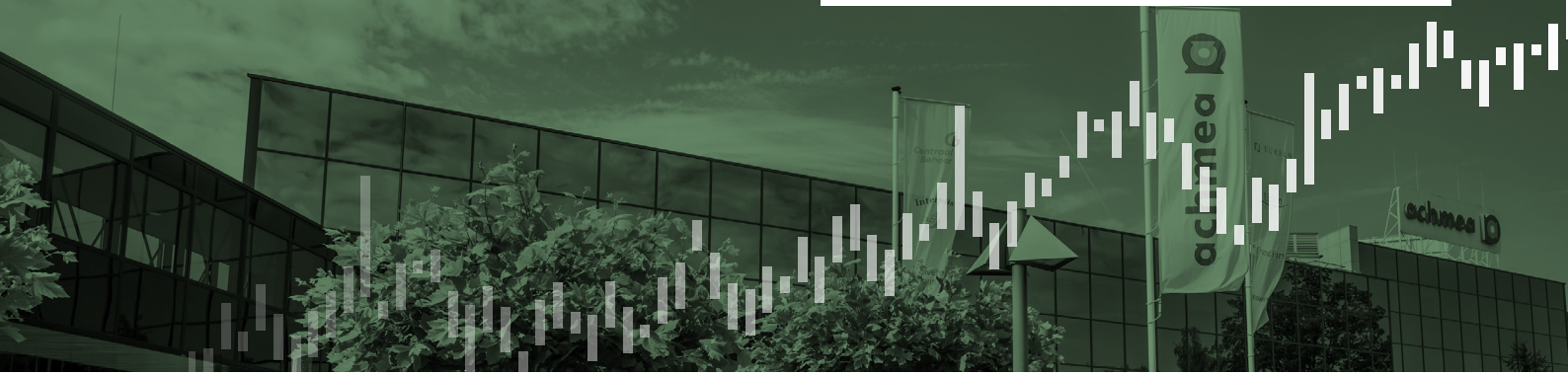
Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.

Figuur 14: Beoordeling impactrapportage



Vanwege databeperkingen is het volledig kwantitatief beoordelen van de voorspelde en/of gerealiseerde impact nog niet mogelijk<sup>3</sup>. 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 CO<sub>2</sub>.

<sup>3</sup> Omdat er relatief veel green bonds uit 2022 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 podcasts](#)

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.



### [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](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel)

E-mail: [achmeaim@achmea.nl](mailto:achmeaim@achmea.nl)

## Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.  
Of met Jeroen van Rumund, Business Development Director,  
[Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl](mailto:Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl), +31 6 224 559 26

## 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 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 [www.achmeainvestmentmanagement.nl](http://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.