

Intern beoordelingsraamwerk garandeert 'G' van Green Bonds

DOOR JOLANDA DE GROOT

De wereldwijde markt voor Green Bonds is de laatste jaren sterk gegroeid. Omdat internationale richtlijnen voor Green Bonds soms helderheid ontberen, ontwikkelde Achmea IM een eigen intern beoordelingsraamwerk. Annette van der Krogt, Hoofd Verantwoord Beleggen en Viktor Stunnenberg, Senior Portfolio Manager, beiden werkzaam bij Achmea Investment Management, beantwoorden een aantal vragen.

Wat zijn green bonds?

Een green bond is een obligatie waarvan de opbrengsten worden gebruikt om milieuvriendelijke projecten te financieren. Dan kan het bijvoorbeeld gaan om de energietransitie (mitigatie) of het aanpassen van de openbare ruimte aan gevolgen van klimaatverandering (adaptatie), om vergroening van de leefomgeving of om het beschermen van natuurgebieden. Green Bonds hebben dezelfde financiële

karakteristieken als gangbare, 'grijze obligaties'. Ze hebben een soortgelijk rendement, hetzelfde kredietrisico en een vergelijkbare liquiditeit. Het beleggen in green bonds brengt geen extra aan- en verkoopkosten met zich mee.

Waarom is het belangrijk om zelf een check te doen op de groene karakteristieken van een Green Bond?

Er bestaan weliswaar internationale richtlijnen, maar die vinden wij niet altijd even helder. Zo kan een emittent momenteel zelf bepalen of een obligatie als green bond gelabeld wordt. Om te waarborgen dat een investering in een green bond volledig ten goede komt aan het realiseren van milieudoelen blijft het essentieel vooraf een controle uit te voeren en het oogmerk van een green bond nader te toetsen.

Om de 'groene' kwalificaties van een green bond te toetsen, heeft Achmea Investment Management (IM) een intern beoordelingsraamwerk ontwikkeld. Door goed inzicht te krijgen in onder meer de gefinancierde projecten, projectselectiecriteria, de wijze waarop opbrengsten worden beheerd en de kwaliteit van de rapportage, krijgen we een helder beeld van de beoogde positieve impact van een green bond. Door een green bond vooraf goed te beoordelen, ontstaat er vertrouwen dat de investeringen werkelijk bijdragen aan het realiseren van milieudoelen.

Wat is de omvang van de green bond market in zijn totaliteit?

De wereldwijde investment grade markt voor green bonds is de laatste jaren sterk gestegen en heeft inmiddels een

Een green bond is een obligatie waarvan de opbrengsten worden gebruikt om milieuvriendelijke projecten te financieren.

Foto: Archief Achmea IM



'DOOR EEN GREEN BOND VOORAF GOED TE BEOORDELEN, ONTSTAAT ER VERTROUWEN DAT DE INVESTERINGEN WERKELIJK BIJDAGEN AAN HET REALISEREN VAN MILIEUDOELEN', ALDUS ANNETTE VAN DER KROGT EN VIKTOR STUNNENBERG VAN ACHMEA INVESTMENT MANAGEMENT.

Green Bonds hebben dezelfde financiële karakteristieken als gangbare, 'grijze obligaties'. Ze hebben een soortgelijk rendement, hetzelfde kredietrisico en een vergelijkbare liquiditeit.

omvang van bijna EUR 300 miljard. In eerste instantie waren het vooral staatsgerelateerde instellingen, zoals de Europese investeringsbank (EIB), die naar de markt kwamen met green bonds, maar al snel volgden ook uitgiftes door nutsbedrijven en financiële instellingen. De laatste jaren zien we steeds meer aanbod van green bonds van bedrijven uit andere sectoren, zoals de auto-industrie, de ict-sector en de luchtvaartsector. En er zijn verschillende overheden naar de markt gekomen. Ook de Nederlandse Staat heeft in mei van dit jaar voor de eerste maal green bonds uitgegeven. Door de groei is de green bond-markt inmiddels groot en gespreid genoeg naar landen en sectoren om een goed gediversifieerde portefeuille te kunnen opbouwen, naast andere vastrentende categorieën. Van de totale marktomvang van green bonds van EUR 300 miljard wordt momenteel circa EUR 200 miljard gevormd door bedrijfsobligaties en EUR 100 miljard door staats- en staatsgerelateerde obligaties. De bekendste Euro Green Bond Index is EUR 160 miljard groot.

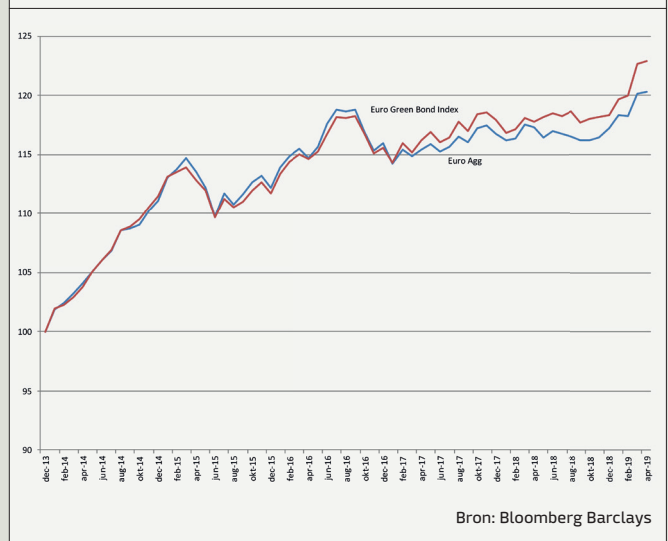
Welk rendement mogen beleggers verwachten van green bond funds?

Beleggers in green bonds kunnen een vergelijkbaar rendement verwachten als beleggers in aggregate Europese obligatie-indices. De samenstellingen van de indices hebben veel overeenkomsten als we kijken naar de verdeling tussen bedrijfsobligaties en staats- en staatsgerelateerde obligaties en de gemiddelde rating. Dit is goed te zien in figuur 1 over de afgelopen 5 jaar. In de praktijk zien we nauwelijks verschil tussen het rendement van een green bond en dat van een normale obligatie van dezelfde uitgever. Green bond funds kunnen wel extra rendement genereren door in te schrijven op nieuwe uitgiftes. Deze nieuwe uitgiftes komen vaak met een interessante premie en omdat de markt kleiner is dan de aggregate obligatiemarkt is het effect van deze nieuwe uitgiftepremie groter.

Wat onderscheidt het Achmea IM Green Bond Fund van andere green bond funds?

Het Achmea IM Green Bond Fund onderscheidt zich van andere aanbieders door de strikte scheiding tussen het portfoliomanagement en het MVB-team. Het MVB-team bepaalt aan de hand van het eigen beoordelingsraamwerk welke green bonds echt als groen bestempeld worden en bepaalt zo het beleggingsuniversum voor de strategie. De

Figuur 1: Euro Aggregate vs Green Bond Index



portfoliomanager heeft hier geen invloed op en zal zijn keuze moeten maken uit de green bonds die als groen worden bestempeld. Op dit moment wordt zo'n 5 procent van de benchmark als niet-groen gezien. Hier zijn dan ook geen posities in ingenomen.

Daarnaast heeft Achmea IM jarenlange ervaring in het managen van creditportefeuilles die qua karakteristieken erg veel lijken op het green bond-universum. In deze creditportefeuilles zijn namelijk ook staats- en staatsgerelateerde obligaties opgenomen. Achmea IM is zeer ervaren in het managen van dergelijke mandaten, en in de daarbij horende samenwerking tussen de portefeuillemanager staats- en staatsgerelateerde obligaties en de sectorportefeuillemanagers van de bedrijfsobligaties.

Hoe werkt dat dan in de praktijk?

Een voorbeeld is de uitgifte van een green bond door Polen. In december 2016 was Polen het eerste land dat een green bond naar de markt bracht. Een ontwikkeling die zowel werd toegejuicht als met scepsis werd ontvangen. Polen is voor haar energiehuishouding namelijk sterk afhankelijk van kolengestookte energiecentrales. Als Achmea IM waren we bezorgd dat de opbrengsten van de obligatie gebruikt worden voor bijstook van biomassa in energiecentrales en daarmee juist de Poolse kolenindustrie versterken. In onze optiek laat het door Polen gehanteerde green bond raamwerk te veel ruimte open voor interpretatie. Hierdoor is het vertrouwen dat de opbrengsten volledig ten goede komen aan milieudoelen niet voldoende aanwezig. Deze green bond voldoet nu dus niet aan een aantal van onze criteria. Mocht Polen haar green bond-raamwerk aanscherpen of aanvullende informatie openbaar maken, dan kunnen we onze beoordeling bijstellen. Maar tot dat moment nemen we deze green bond dus niet op in ons 'belegbaar universum'. «