

KWARTAALUPDATE

Green Bonds

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Spreads groene obligaties stegen per saldo negen basispunten, maar waren veel in beweging
- Chaos aan de overzijde van de Noordzee
- Swap gerelateerde segmenten bleven achter

Vooruitzichten

- Donkere wolken boven de Europese economieën
- Slechts enkele zonnestrallen schijnen door de donkere wolken
- ECB gaat volgend jaar mogelijk nog minder bedrijfsobligaties kopen
- Precaire verhouding tussen vraag en aanbod

Positionering

- Voorzichtig wat risico toegevoegd

AUTEURS



Viktor Stunnenberg,
Lead Portfolio
Manager Green Bonds



Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits



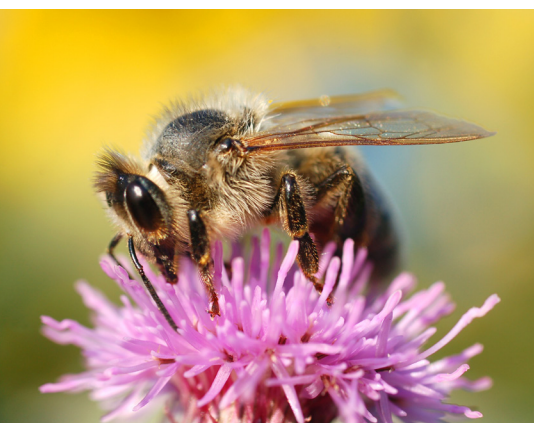
Arthur van Mansvelt,
Engagement specialist
MVB

THEMA

Met green bonds beleggen in biodiversiteit

Green bonds zijn vooral bekend als instrument om te beleggen in oplossingen om klimaatverandering te beperken. Nu de financiële sector naast klimaat ook verlies van biodiversiteit als urgent materieel risico erkent, is het goed om te zien dat green bonds ook behoud en herstel van biodiversiteit kunnen financieren. Om te waarborgen dat green bonds een substantiële positieve impact financieren, zijn wel duidelijke criteria en indicatoren voor impact nodig. De Europese taxonomie kan daar een belangrijke bijdrage aan leveren.

[Lees verder op pagina 5 →](#)



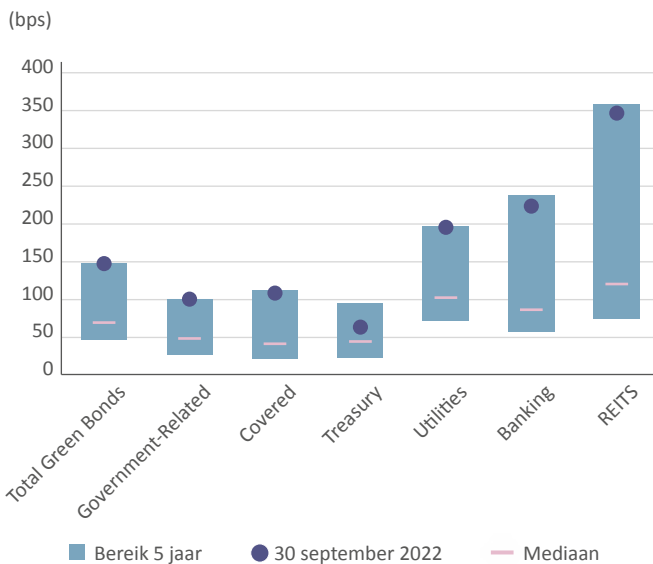
Verlies van biodiversiteit vormt een economisch en financieel risico

Marktbeeld

Spreads groene obligaties stegen per saldo negen basispunten, maar waren veel in beweging

De markt stabiliseerde aan het begin van het derde kwartaal, nadat spreads in juni stevig waren opgelopen. Tot halverwege augustus daalden spreads dankzij een gunstige verhouding tussen vraag en aanbod: er waren lichte inflows bij creditfondsen, terwijl er nauwelijks aanbod was van nieuwe obligaties. Bovendien was er sprake van een kleine zomerrally op de beurs: aandelenbeleggers hoopten dat centrale banken de rente al volgend jaar weer kunnen verlagen als het inflatiespoek verslagen is.

Figuur 1: Waardering green bonds (risico-opslagen sectoren), 2017 - Q3 2022



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Halverwege augustus sloeg het sentiment om. De gasprijs liep nog verder op door een nieuwe aankondiging van onderhoud aan de Nordstream 1 gasleiding van Rusland naar Duitsland. Door de hoge gasprijs kwam de elektriciteitsmarkt eveneens onder hoogspanning te staan: recordprijzen, meer dan 10 keer het gemiddelde van voorgaande jaren. Tegelijkertijd nam het aanbod van obligaties weer toe na de zomerstijte, terwijl creditfondsen juist weer outflows noteerden.

Chaos aan de overzijde van de Noordzee

De septembermeeting van de ECB deed het sentiment ook geen goed: nog enkele flinke renteverhogingen lagen in het verschiet. Echter, de Europese creditmarkt trok zich verder weinig aan van tegenvallende inflatiecijfers. De creditmarkt kwam pas echt onder druk te liggen toen de Britse regering haar “mini” begroting bekend maakte: een historische grote belastingverlaging,

gefinancierd met extra schuld. Hierop liep de rente van Britse staatsobligaties zeer hard op. Beleggers zetten zich schrap voor veel nieuwe uitgiftes van extra schuld, terwijl het pakket inflatieverhogend was, waardoor de Bank of England nog verder de rente zou moeten verhogen. De onrust bereikte ook het continent: rentes van Eurozone-staatsobligaties vlogen ook omhoog, wat tot een algemene negatieve stemming leidde op financiële markten. Ditmaal wist de euro creditmarkt het negatieve sentiment niet te mijden: spreads stegen flink.

Swap gerelateerde segmenten bleven achter

Semistaat en gedekte obligaties bewegen doorgaans mee met veranderingen van de swaprente. Aangezien de swaprente harder steeg dan de staatsobligatierente, bleven deze segmenten achter. Qua sectoren vielen banken in negatieve zin op. Zij hadden last van de flinke hoeveelheid nieuwe obligaties die in de sector werd geplaatst, ook tijdens de zomer. Daarnaast hadden banken last van de verslechterende economische vooruitzichten. Vastgoed deed het relatief goed, maar deed het met name in juni juist erg slecht. Dit betrof dus een gedeeltelijke correctie.

Nieuwe green bond Ørsted beoordeeld als ‘excellent’

In september 2022 bracht Ørsted een green bond ter waarde van 900 miljoen euro naar de markt. Ørsted is een Deense energie- en warmteproducent. Tot in 2017 droeg de onderneming de naam DONG, voor ‘Danish Oil and Natural Gas’. Ongeveer 15 jaar geleden besloot de onderneming om over te stappen op hernieuwbare energiebronnen. De naamsverandering in 2017 markeerde de verkoop van de laatste olie- en gas activiteiten. En nu is Ørsted het eerste energiebedrijf ter wereld dat een net-zero doelstelling voor 2040 heeft geformuleerd, goedgekeurd door het Science Based Targets initiative. Met de opbrengsten van de green bond wordt de ontwikkeling, bouw of installatie van offshore wind-, onshore wind- of zon-PV-parken gefinancierd. Daarbij wordt mogelijk ook lokale capaciteit voor energieopslag geïnstalleerd. De projecten zijn in lijn met de EU taxonomie. De obligatie is voorzien van een second party opinion van CICERO die aangeeft dat het raamwerk aansluit bij de richtlijnen van de Green Bond Principles. Het raamwerk krijgt de hoogste beoordeling, namelijk ‘excellent’ en ‘dark green’. De obligatie is momenteel opgenomen in het Green Bond Fund.

Vooruitzichten

Donkere wolken boven de Europese economieën

Door de torenhoge inflatie staan de bestedingen van consumenten onder druk, waar afgelopen zomer nog geteerd kon worden op het coronaspaarpotje. Restaurants, hotels, winkels en reismaatschappijen zullen hier last van gaan ondervinden, want komende tijd zal de consument veel meer uitgeven aan eerste levensbehoeften door de gestegen prijzen. Ondertussen bestrijden centrale banken de inflatie vol overgave in een poging te voorkomen dat deze nog verder om zich heen grijpt. Wij verwachten dat centrale banken hier mee pas stoppen als er duidelijke tekenen zijn dat kerninflatie hard daalt, of er een heuse financiële meltdown plaatsvindt. Hogere rentes betekent ook hogere hypotheekrentes en een kwetsbare huizenmarkt. In meerdere Westerse landen zijn al dalende huizenprijzen. Ook dit heeft een negatief effect op bestedingen aangezien consumenten zich minder rijk wanen, zeker als hun huis onder water staat.

Slechts enkele zonnestralen schijnen door de donkere wolken

Veel Noord-Europese overheden hebben grootschalige plannen aangekondigd om consumenten ten dele te beschermen tegen de hoge energie-inflatie. Helaas is daar in Zuid-Europa minder ruimte voor. Daarnaast is de arbeidsmarkt in heel Europa nog steeds krap. De werkloosheid in de Eurozone is lager dan ooit en het aantal vacatures is nog steeds veel hoger dan het aantal werklozen. Bedrijven zullen hun personeel daarom minder snel op straat zetten. Verder is de vergrijzing één van de grondoorzaken van de krappe arbeidsmarkt. Al met al verwachten wij dat de arbeidsmarkt nog wel even krap blijft. Maar de risico's liggen duidelijk aan de onderkant.

ECB gaat volgend jaar mogelijk nog minder bedrijfsobligaties kopen

In de septemberbijeenkomst gaf de ECB prioriteit aan het verhogen van de rente boven het verkleinen van de opkoopprogramma's. De ECB zegde zelfs toe tot eind 2024 door te gaan met herbeleggingen van het grote PEPP-programma. Later gaf de ECB aan dat volgend jaar, na enkele flinke renteverhogingen, begonnen kan worden aan het afbouwen van de herbeleggingen buiten het PEPP. Juist hier zitten de meeste bedrijfsobligaties, wat een slecht vooruitzicht is voor de creditmarkt. Per oktober gaat ECB ook werken aan het beheersen van de klimaatrisico's binnen haar portefeuille. Vervuilende bedrijven zonder plannen voor CO₂-reductie zullen dan waarschijnlijk als eerste worden verkocht (meer hierover in het thema-artikel in deze Kwartaalupdate).

Precaire verhouding tussen vraag en aanbod

Creditfondsen toonden de afgelopen tijd outflows. Deze outflows kunnen voortduren: veel beleggers in creditfondsen worden geleid door korte termijn historische rendementen (deze zijn momenteel negatief door stijgende rentes en spreads). Daarnaast is er concurrentie van veiligere staatsobligaties of deposito's die inmiddels weer rendementen geven ruim boven 0%. Verzekeraars zijn traditiegetrouw de grootste (private) speler in de creditmarkt: zij hebben de afgelopen tijd mondjesmaat gekocht, de grote vraag is of zij op de huidige aantrekkelijke yields hun allocatie naar credit kunnen verhogen.



De ECB gaat volgend jaar mogelijk nog minder bedrijfsobligaties kopen

Tegenover de vraagzijde staat het aanbod. Nieuwe uitgiftes bleven dit jaar achter bij voorgaande jaren, vooral bij non-financials. In die zin begint de markt zich aan te passen aan de terugtrekkende ECB. Wij verwachten dat dit beeld komende tijd niet wezenlijk verandert. Veel bedrijven hebben zich afgelopen jaren al voorgefinancierd. Ook nemen kleinere bedrijven hun toevlucht tot hun bank of andere private markten voor hun financieringsbehoefte.

Green bonds en kernenergie gaan niet samen

In juli heeft EDF het green bond raamwerk aangepast en verruimd om daarmee de mogelijkheid tot het financieren van kernenergie en natural gas binnen het green bond programma mogelijk te maken. Hiermee paste EDF het raamwerk aan, aan het kort daarvoor genomen besluit van de EU om onder andere kernenergie als 'een complementary climate delegated act' toe te voegen aan de Europese Taxonomie van duurzame activiteiten.

In de aanloop naar het besluit van de EU is er veel discussie geweest rond het voorstel om kernenergie en natural gas als 'duurzame activiteit' te kwalificeren. Daarmee zou de focus op echt duurzame oplossingen te veel verwateren en daarmee de kracht van de taxonomie ondermijnen. Ook Achmea Investment Management heeft, samen met

een groep Nederlandse institutionele beleggers en asset owners, het EU-voornemen bekritiseerd.

In lijn met ons raamwerk, dat de CBI taxonomie volgt, en de publiek geuite keuze om kernenergie niet te kwalificeren als 'duurzame financiering' heeft Achmea IM besloten om de financiering van kernenergie niet goed te keuren binnen ons green bond programma. Green bonds die (een deel) van de opbrengst gebruiken ter financiering van kernenergie keuren we daarom af. Alleen green bonds waarvoor vast staat dat de opbrengst niet wordt gebruikt voor kernenergie kunnen we goedkeuren en toelaten tot het beleggingsuniversum van het Achmea IM Euro Green Bond Fund.

Positionering

Waarderingen zijn aantrekkelijk en overeenkomstig met een recessie. Daarom hebben we voorzichtig wat extra risico toegevoegd. Qua sectoren houden we vast aan een onderwogen positie in cyclische consumenten vanwege het teruglopende consumentenvertrouwen en toeleveringsproblemen.

De onderweging TMT houden we vast vanwege krappe waarderingen. Daartegenover houden we vast aan een overwogen positie in banken die nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd zijn en fundamenteel kunnen profiteren van een hogere renteomgeving.



Met green bonds beleggen in biodiversiteit

Green bonds zijn vooral bekend als instrument om te beleggen in oplossingen om klimaatverandering te beperken. Nu de financiële sector naast klimaat ook verlies van biodiversiteit als urgent materieel risico erkent, is het goed om te zien dat green bonds ook behoud en herstel van biodiversiteit kunnen financieren. Om te waarborgen dat green bonds een substantiële positieve impact financieren, zijn wel duidelijke criteria en indicatoren voor impact nodig. De Europese taxonomie kan daar een belangrijke bijdrage aan leveren.

Biodiversiteitsverlies urgent

Naast klimaatverandering is biodiversiteitsverlies één van de grootste risico's voor de economie en samenleving. Dit stellen onder andere [De Nederlandsche Bank](#), [het Planbureau voor de Leefomgeving](#) en tal van internationale partijen. De economische waarde afhankelijk van natuur wordt geschat op 40 biljoen euro. En veel beleggingsportefeuilles zijn blootgesteld aan risico's rond het verlies van biodiversiteit.

Dit verklaart het snel groeiend besef van urgentie in de financiële sector. Zo was biodiversiteit ook onderwerp van gesprek op een recente bijeenkomst van De Nederlandsche Bank¹. En middels tal van platforms en initiatieven waaronder de [Taskforce Nature Related Financial Disclosures \(TNFD\)](#), de [Finance For Biodiversity Pledge](#) en het [Partnership for Biodiversity Accounting Financials \(PBAF\)](#) werkt de sector aan het in kaart brengen en meten van risico's, impact en afhankelijkheid². En waar het momenteel nog vooral gaat om het in kaart brengen en vervolgens reduceren van negatieve impact, liggen er kansen op het gebied van positieve impact. En juist daar kunnen green bonds, als instrument voor – liquide – impact belegging in onze optiek een belangrijke rol spelen.

Kansen voor green bonds

Klimaatverandering is een van de door het IPBES³ genoemde belangrijkste oorzaken voor verlies van biodiversiteit. Aangezien de meeste green bonds momenteel gericht zijn op het beperken van klimaatverandering, dragen ze daarmee ook bij aan het beperken van verlies van biodiversiteit. Maar er kan veel meer. Naast klimaatverandering noemt het IPBES als belangrijkste oorzaken van biodiversiteitsverlies ook verandering in landgebruik (ontbossing voor

landbouw), vervuiling, overexploitatie van natuurlijke hulpbronnen en invasieve soorten. Sectoren die vooral verantwoordelijk zijn, zijn met name energie en mijnbouw, bosbouw, landbouw en voedingsmiddelenproductie en transport. In deze sectoren zijn ingrijpende transitie nodig om verlies van biodiversiteit te stoppen en juist te werken aan versterking van de biodiversiteit. Met de Europese Taxonomie werkt de Europese Unie aan heldere criteria voor activiteiten die bijdragen aan deze transitie.

Als die criteria ook duidelijk in lijn zijn met de nieuwe – in december vast te stellen - wereldwijde doelen voor behoud en herstel van biodiversiteit⁴, bieden green bonds voor beleggers potentieel een goed kader om op geloofwaardige wijze bij te dragen aan behoud en herstel van biodiversiteit.



Goede voorbeeld, goed volgen

In de green bond index zien we momenteel nog weinig bonds die nadrukkelijk gericht zijn op behoud of herstel van biodiversiteit. Toch zijn er al interessante voorbeelden. De Franse staat noemt in het green bond raamwerk expliciet het financieren van duurzame bosbouw en biologische landbouw. Ook de Franse bank Groupe BPCE en de Nederlandse Triodos Bank hebben biologische landbouw in hun raamwerk opgenomen. Voor overheden zijn green bonds een mooi instrument om hun opgave aangaande de Europese landbouw en biodiversiteitsstrategie te financieren. Maar ook voor de financiële sector en ondernemingen in landbouw, voeding, materialen en afvalverwerking & recycling liggen er kansen om investeringen middels green bonds te financieren. Wij zien die obligaties graag naar de markt komen!

1 [DNB/Official Monetary and Financial Institutions Forum conference, Amsterdam.](#)

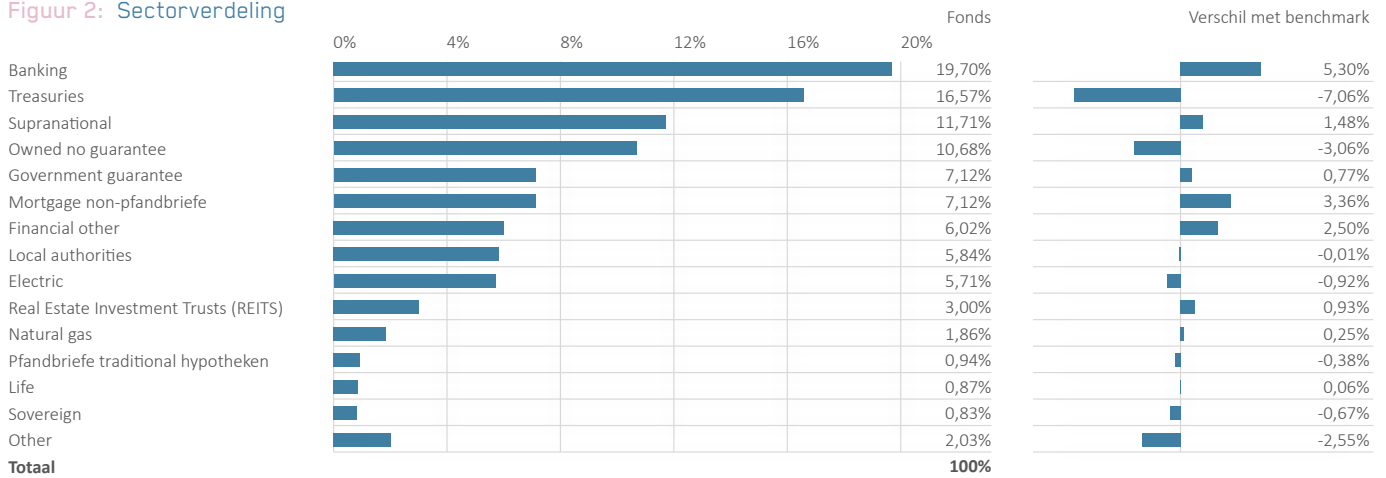
2 Achmea IM publiceerde onlangs een [MVB update biodiversiteit](#), steunt de Finance for Biodiversity Pledge en is supporting member van PBAF.

3 The Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services ([IPBES](#))

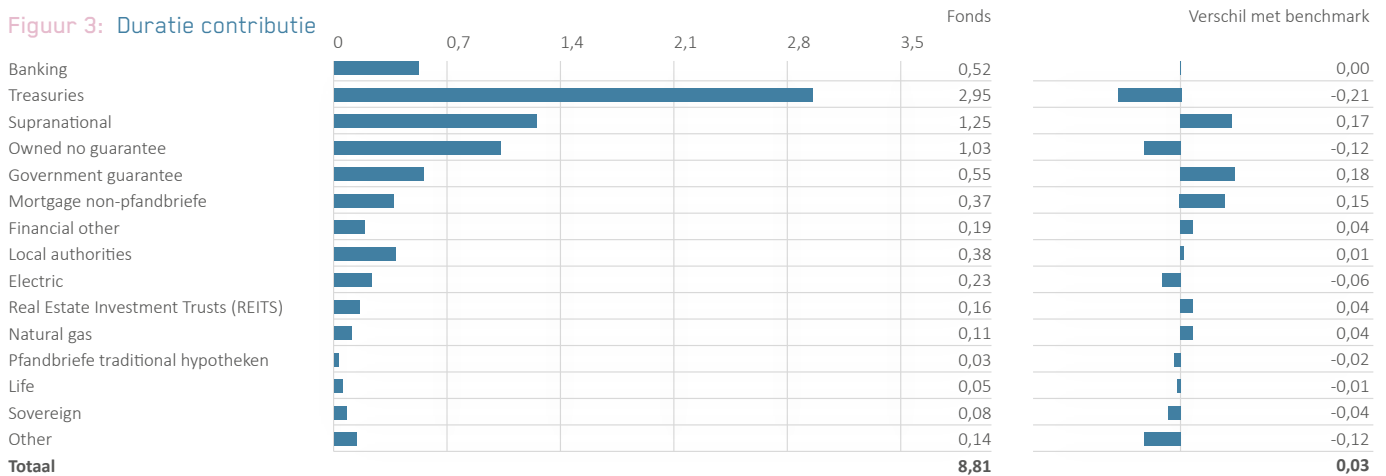
4 <https://www.cbd.int/article/draft-1-global-biodiversity-framework>

De Achmea IM Green Bond Strategie

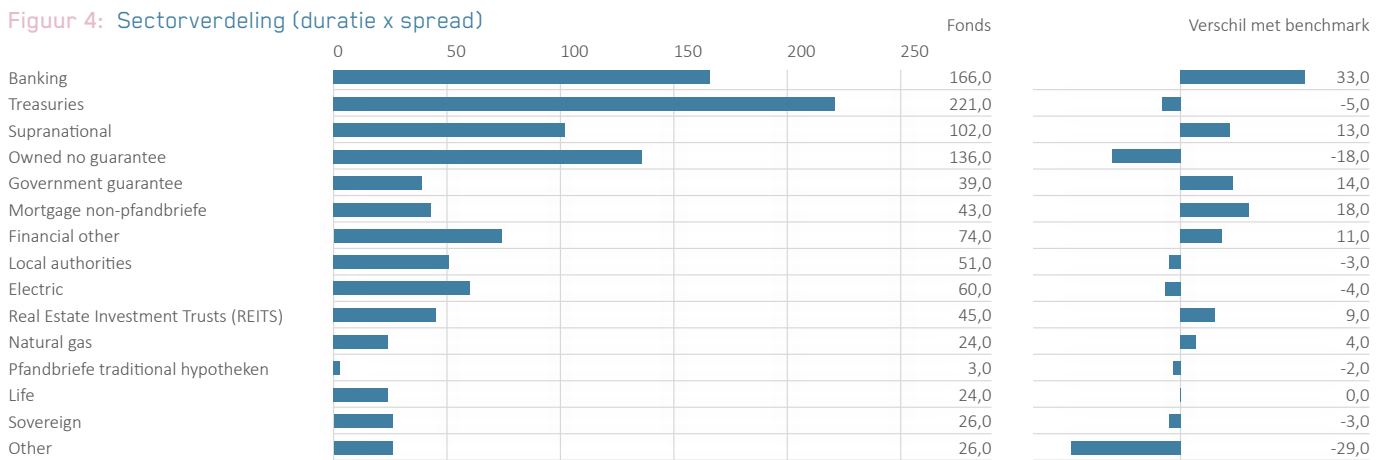
Figuur 2: Sectorverdeling



Figuur 3: Duratie contributie



Figuur 4: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 5: Performance

| Performance | Fonds | Benchmark | Vershil |
|---------------------------|---------|-----------|---------|
| 3 maanden | -5,29% | -5,32% | 0,03% |
| Dit jaar | -20,08% | -20,46% | 0,38% |
| 3 jaar | -7,28% | -7,76% | 0,48% |
| Sinds aanvang (1-11-2018) | -3,17% | -3,59% | 0,42% |

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd.

Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten.

Gegevens per 30 september 2022.

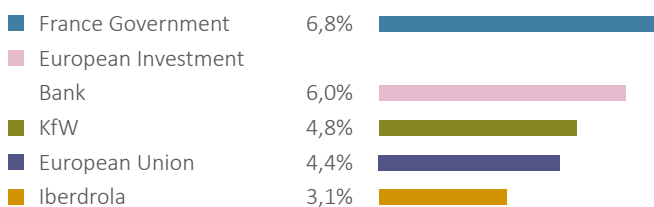
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie

voor de toekomst. Dit is reclame.

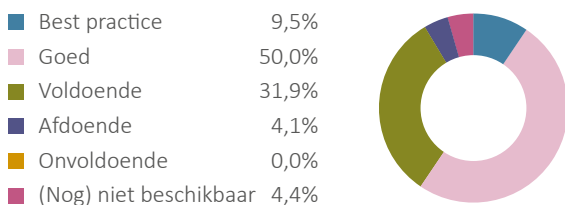
Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Green Bond

Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

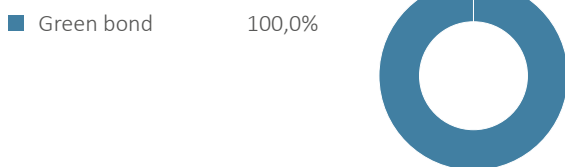
Figuur 6: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)



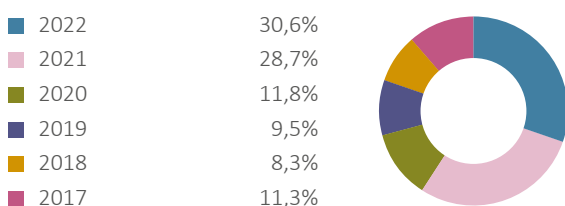
Figuur 7: Beoordeling Green Bonds



Figuur 8: Exposure per type bond



Figuur 9: Jaar van uitgifte



Bron: Achmea IM

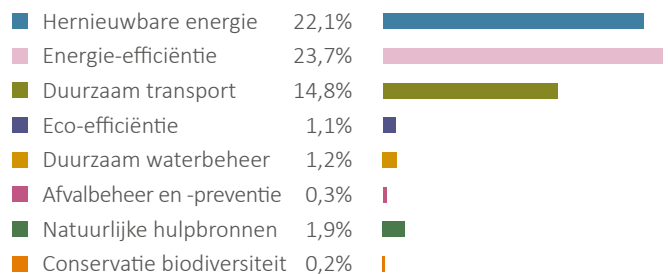
Beoordeling Green Bonds o.b.v. Achmea IM raamwerk

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.

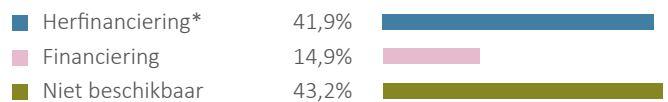
¹ SFDR (EU) 2019/2088

² EU taxonomie (EU) 2020/852

Figuur 10: Gebruik van opbrengsten



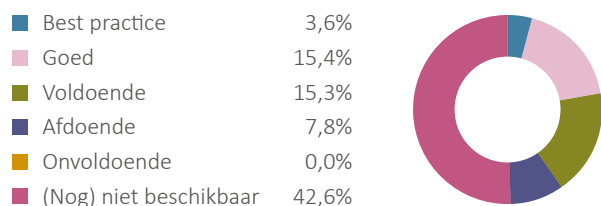
Figuur 11: Additionaliteit



* Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten.

Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.

Figuur 12: 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 eind 2021 en 2022 in het fonds zitten, is het percentage waar (nog) geen impact report 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**

E-mail: 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, +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. 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.