

Green Bonds

KWARTAALUPDATE

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld 2e kwartaal

- Spreads groene obligaties daalden zo'n 10 basispunten
- Positief sentiment rond AI, geopolitiek en bedrijfsresultaten
- Vraag naar groene bedrijfsobligaties blijft robuust

Vooruitzichten en positionering

- Bedrijfsfundamentals blijven veerkrachtig, maar balans-discipline verdient aandacht
- Gematigde groei, onzekerheid houdt aan
- Technische factoren worden minder ondersteunend
- Orderboeken minder sterk gevuld; beleggers zijn relatief afwachtend

AUTEURS



Viktor Stunnenberg,
Lead Portfolio
Manager Green Bonds



Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits



Lars Laumen,
Impact Due Diligence
Specialist

THEMA

Alstom's aantrekkelijke hybride (high yield) EU Green Bond

Een groene obligatie van een wereldspeler in duurzame mobiliteit, met tegelijk een aantrekkelijk rendementsperspectief: Alstom's eerste hybride EU Green Bond springt eruit. Maar waarom juist nu instappen, terwijl de markt eerder kritisch reageerde op tegenvallende resultaten? In dit artikel leest u hoe Achmea IM kijkt naar het Green Finance Framework, de risicovergoeding en de fundamentele positie van Alstom - en waarom deze high yield green bond toch interessant kan zijn binnen een goed gespreide portefeuille.

[Lees verder op pagina 4](#)



Marktbeeld

Spreads groene obligaties daalden zo'n 10 basispunten

De euro groene investment grade-kredietmarkt kende in het afgelopen kwartaal een sterk herstel. Spreads van groene bedrijfsobligaties daalden iets harder: ruim 15 basispunten. De grootste beweging vond plaats in april, toen een duidelijke verbetering van het marktsentiment leidde tot een forse verkrapping van spreads. In mei zette deze trend door, ondanks een recordvolume aan nieuwe groene bedrijfsobligaties. In juni bleef de markt per saldo stabiel.

Positief sentiment rond AI, geopolitiek en bedrijfsresultaten

Het verbeterde sentiment werd ondersteund door een combinatie van factoren. Verreweg de grootste factor was dat de geopolitieke onzekerheid af nam doordat een deal tussen de Verenigde Staten en Iran steeds meer binnen bereik leek te komen. Daarnaast groeide het optimisme rond AI nadat bleek dat de investeringen in AI-infrastructuur aanzienlijk hoger uitvielen dan

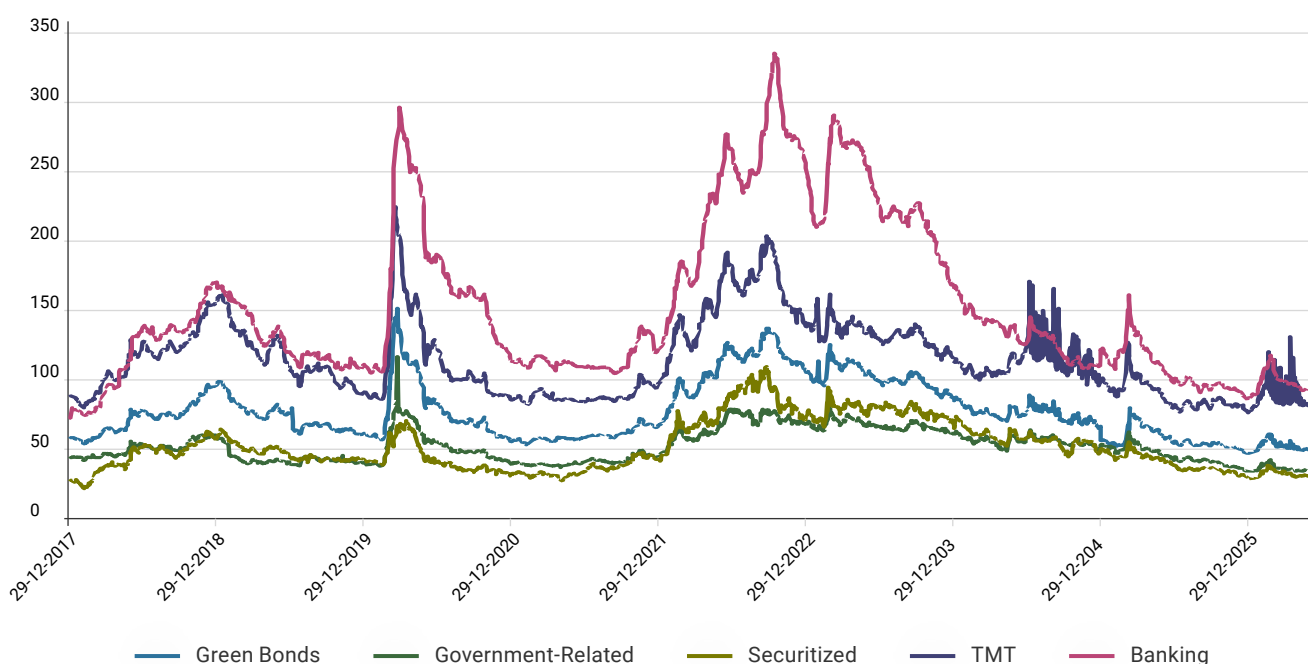
eerder verwacht. Ook het winstseizoen droeg bij aan het positieve sentiment, waarbij veel ondernemingen beter dan verwachte resultaten rapporteerden. Analisten verhoogden als gevolg hiervan ook hun verwachtingen voor de winstgroei van bedrijven in de komende jaren.

Vraag van beleggers naar groene bedrijfsobligaties blijft robuust

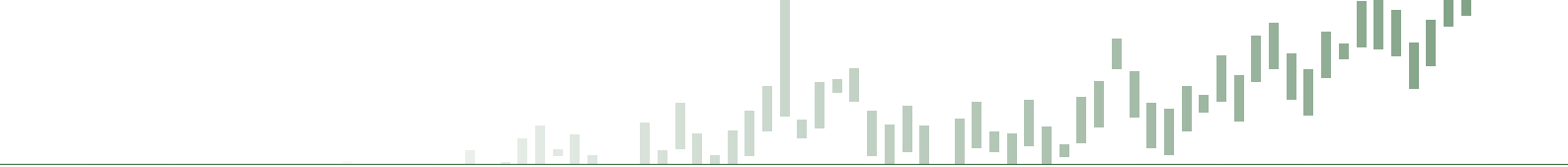
Tegelijkertijd bleef de vraag van beleggers naar (groene) bedrijfsobligaties zeer robuust. De aantrekkelijke all-in yields zorgden ervoor dat de hoge primaire marktactiviteit zonder problemen door de markt kon worden geabsorbeerd.

Tegen het einde van het kwartaal nam de voorzichtigheid onder beleggers enigszins toe nadat de Fed op een minder ruim monetair beleid hintte, waardoor de verwachtingen voor verdere renteverlagingen afnamen. Dit leidde tot een lichte stijging van spreads halverwege de maand juni.

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



Bron: Bloomberg, Achmea IM



Vooruitzichten en positionering

Bedrijfsfundamentals blijven veerkrachtig, maar balansdiscipline verdient aandacht

De bedrijfsfundamentals in de euro investment grade-markt blijven over het algemeen solide. Winstontwikkeling en kredietratio's zijn vooralsnog robuust en de meeste ondernemingen beschikken over voldoende liquiditeit. Tegelijkertijd zet de sterke toename van schuldgefinancierde M&A-activiteit, met name in de Verenigde Staten, de balanskwaliteit van individuele ondernemingen onder druk. Voor de brede markt verwachten wij vooralsnog slechts een beperkte verslechtering van de kredietkwaliteit.

Gematigde groei, onzekerheid houdt aan

De economische groei in de Eurozone blijft gematigd en de onzekerheid rond handelsbeleid en geopolitieke ontwikkelingen houdt aan. De oorlog in Iran heeft de inflatiezorgen aangewakkerd. De ECB heeft gereageerd met een renteverhoging. Potentieel komt er een extra renteverhoging bij, alhoewel tweede-ronde-effecten op de inflatie mee lijken te vallen. In de Verenigde Staten is de taal van de Fed veranderd sinds de aanstelling van Warsh. De Fed lijkt meer toegewijd om de inflatie te bestrijden. Dit zou zomaar eens tot renteverhogingen kunnen leiden later in 2026, ook al lijken inflatiecijfers mee te vallen. Per saldo verwachten wij een omgeving van bescheiden economische groei, zonder een brede verslechtering van de kredietfundamentals.

Technische factoren worden minder ondersteunend

De technische factoren blijven per saldo positief, maar zijn minder sterk dan eerder dit jaar. De instroom in euro investment grade-fondsen is duidelijk afgezwakt en blijft achter bij vorig jaar. Tegelijkertijd zijn de new issue premiums vrijwel verdwenen, waardoor beleggers nauwelijks extra compensatie ontvangen voor deelname aan nieuwe emissies. Hoewel juli traditioneel wordt ondersteund door het wegvallen van nieuwe uitgiftes en daarmee door een gunstig technisch klimaat, zijn de orderboeken minder sterk dan in voorgaande kwartalen; beleggers zijn relatief afwachtend rond wat er de komende periode aan issuance gaat plaatsvinden. In combinatie met de historisch krappe spreads pleit dit voor een voorzichtigere houding richting augustus.

Alstom's eerste hybride (high yield) EU Green Bond biedt aantrekkelijk rendementspotentieel

Alstom is onlangs naar de markt gekomen met een eerste uitgifte van een hybride EU Green Bond. Alstom is 's werelds grootste fabrikant van treinen en treinstellen (buiten China). Zo'n 27% van de wereldwijde treinvloot is door Alstom gefabriceerd. Binnen de Achmea IM green bond fondsen hebben we ruimte om in high yield te investeren als we dit aantrekkelijk vinden. Binnen green bonds zijn er doorgaans relatief weinig high yield kansen. De overweging om aan deze new issue mee te doen was tweeledig:

- Het Green Finance Framework van Alstom beoordelen we als "Goed tot excellent".
- De risicovergoeding van deze hybride obligatie was hoog. Dit heeft te maken met recent tegenvallende resultaten bij Alstom. Na een fundamentele analyse concludeerden we dat de tegenvallende resultaten van tijdelijk aard zijn en dat de marktreactie overtrokken was.

Green Framework

De use of proceeds van de green issuance komen volledig ten goede aan groene EU taxonomie projecten. Voor Alstom betekent dat concreet de productie van low carbon transporttechnologie: productie van treinrijtuigen, spoorinfrastructuur en infrastructuur ter bevordering van low carbon wegverkeer en van openbaar vervoer. Het grootste gedeelte van de issuance komt ten goede aan de productie van low carbon transporttechnologie. Dit houdt in: de productie en onderhoud van elektrische en waterstofftreinen.

Duurzame mobiliteit behoort tot de kern van Alstom.

Ze hebben concrete doelstellingen voor 2030 op dit vlak:

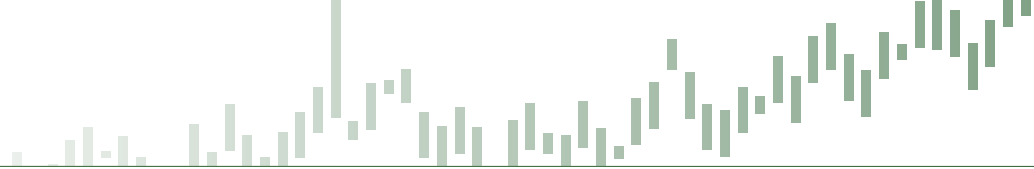
- 40% reductie in scope 1 en 2 emissies van Alstom sites;
- 42% reductie in scope 3 emissie-intensiteit voor passagiersvervoer;
- 35% reductie in scope 3 emissie-intensiteit voor vrachtvervoer;
- en 30% reductie in scope 3 emissie-intensiteit in de supply chain.

Daarnaast dient 40% van de nieuwe treinen en infrastructuur uit circulair/gerecycled materiaal te bestaan, en moet 85% van Alstom-siteafval gerecycled te worden. Alstom zal de vermeden broeikasgas-emissies voor de verschillende projecten berekenen en hierover rapporteren.

's Werelds grootste fabrikant van treinen en treinstellen (buiten China)

Alstom is 's werelds grootste fabrikant van treinen en treinstellen (buiten China). 27% van de wereldwijde treinvloot is door Alstom gefabriceerd.





Naast productie zijn ze ook de grootste speler in onderhoud en bieden ze signaalinfrastructuur aan. Dit doet Alstom vanuit 207 sites in 61 landen. Er werken wereldwijd ongeveer 88,000 mensen bij Alstom.

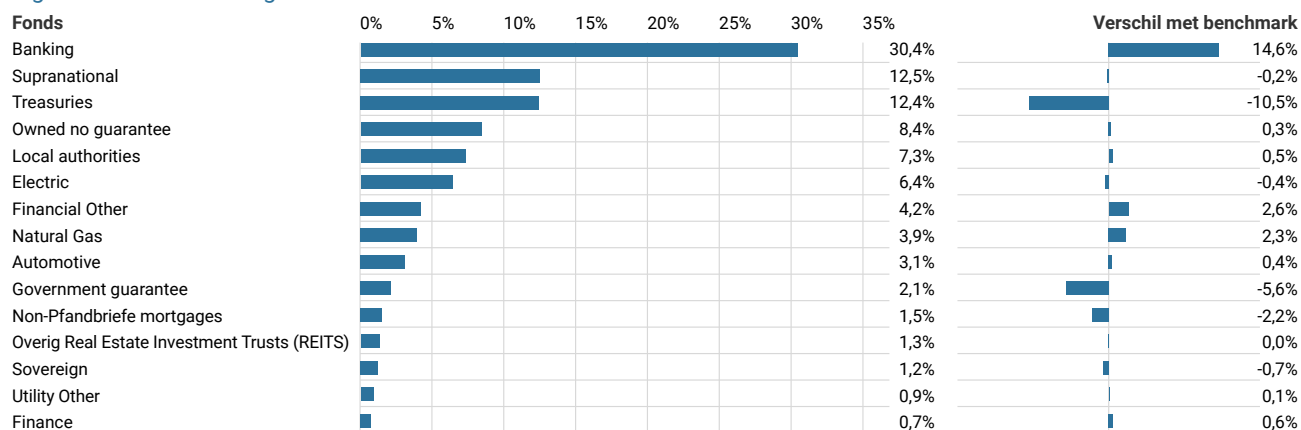
Alstom's FY2025 omzet was € 19 miljard; € 11,6 miljard hiervan is afkomstig uit Europa, € 3,2 miljard uit Americas en de rest uit Azië en Afrika/Midden-Oosten. De omzet laat de laatste jaren stabiele groei zien, mede gedreven door een € 109 miljard orderboek. De 2025 EBIT-marge bedroeg 6,4%. De vorige CEO had een margedoelstelling van 8%-10% in 2027 afgegeven.

De nieuwe CEO heeft de targets voor marge en kasstroom verlaagd. Dit zorgde voor een flinke reactie in de risico-opslagen van obligaties en van de aandelenkoers. Zowel de marge- als de kasstroomdaling zijn het gevolg van vertraging in productie van treinen. Daarnaast kent Alstom een zeer uitgesproken seasonality in werkkapitaal. Beide elementen versterken elkaar. Gelet op de marktpositie, orderboeken, deleveraging track record en de duurzame mobiliteitstrend achten we dat het slechts bij een timingsissue blijft. Dat maakt deze groene high yield obligatie aantrekkelijk om in te beleggen.

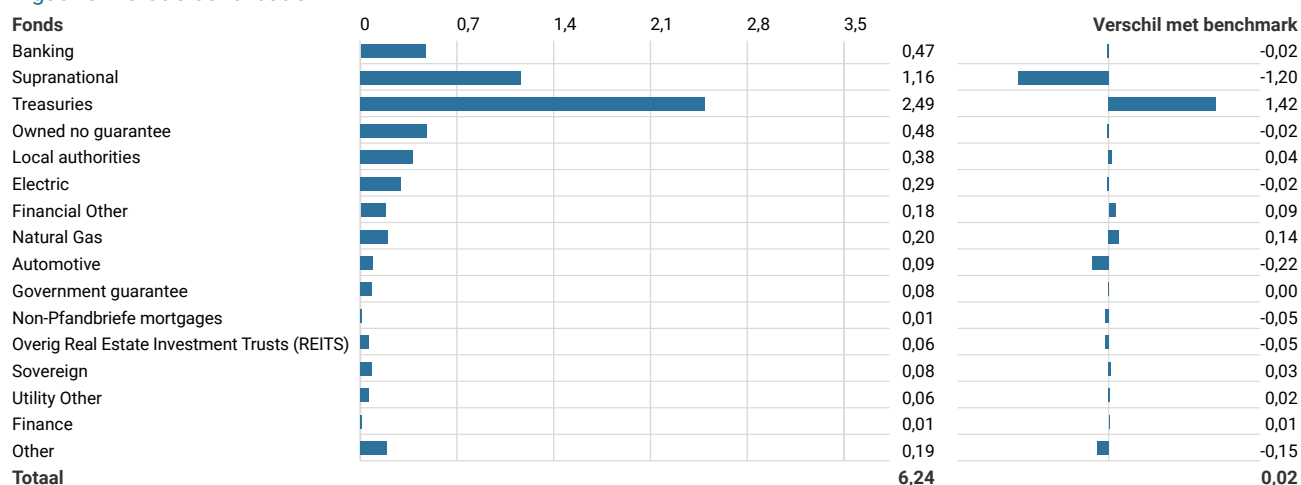


Achmea IM Euro Green Bond Fund

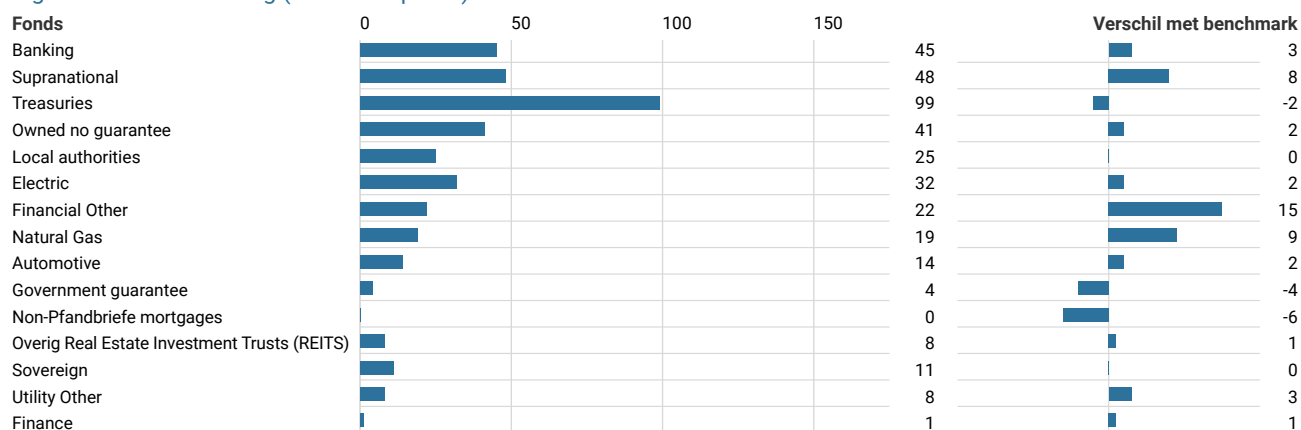
Figuur 2: Sectorverdeling



Figuur 3: Duratie contributie



Figuur 4: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 5: Performance

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	2,11%	2,08%	0,03%
Dit jaar	1,54%	1,42%	0,12%
3 jaar	3,85%	3,52%	0,33%
5 jaar	-1,89%	-2,27%	0,38%
Sinds aanvang (1-11-2018)	0,15%	-0,29%	0,44%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd.
Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten.
Gegevens per 30 juni 2026.

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)

European Union	6,7%	
France Government	5,1%	
Buoni del Tesoro Poliennali	4,7%	
PKO Bank Polski	3,7%	
Deutsche Bank	3,5%	

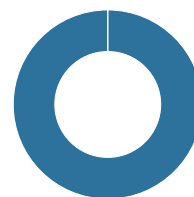
Figuur 7: Beoordeling Green Bonds

Best practice	9,9%
Goed	43,3%
Voldoende	46,7%
Afdoende	0,0%
Onvoldoende	0,1%

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.

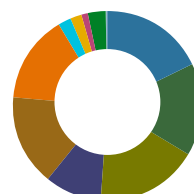
Figuur 8: Exposure per type bond

Green bond 100,0%



Figuur 9: Jaar van uitgifte

2026	17,9%
2025	15,7%
2024	17,6%
2023	9,7%
2022	15,6%
2021	14,8%
2020	2,4%
2019	1,9%
2018	1,1%
2017	3,0%
2016	0,2%



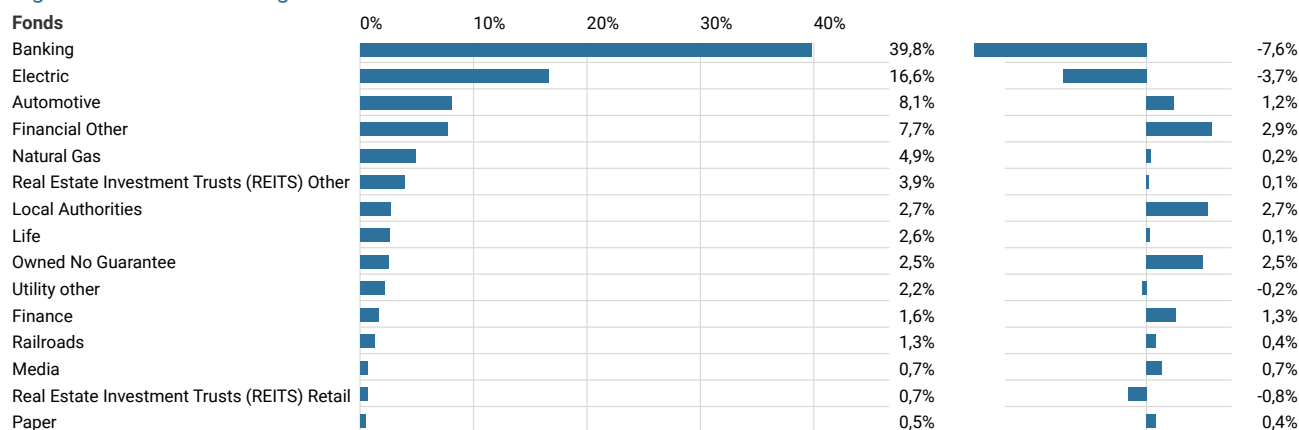
Figuur 10: Gebruik van opbrengsten

Green buildings	28,3%
Hernieuwbare energie	22,4%
Duurzaam transport	21,5%
Energie-efficiëntie	7,3%
Overige	10,4%
Niet beschikbaar	10,1%

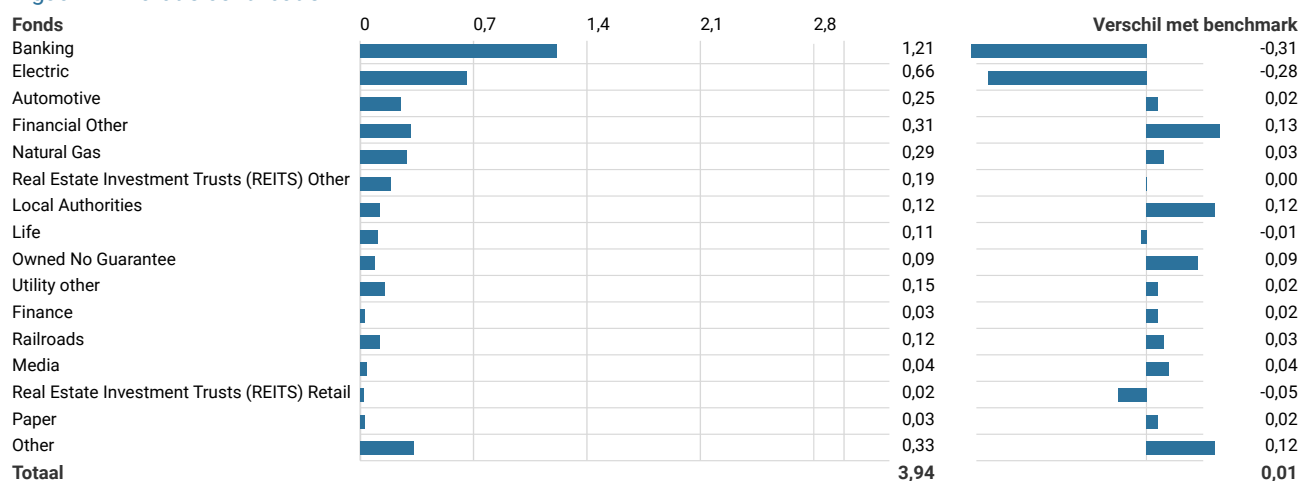
1. SFDR (EU) 2019/2088
2. EU-taxonomie (EU) 2020/852

Achmea IM Euro Corporate Green Bond Fund

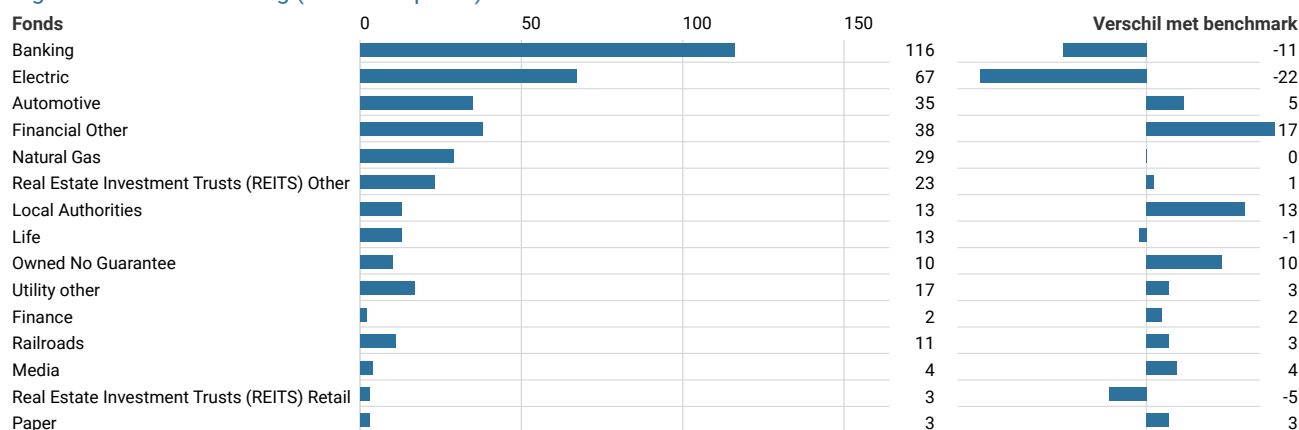
Figuur 11: Sectorverdeling



Figuur 12: Duratie contributie



Figuur 13: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 14: Performance

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	2,26%	2,21%	0,05%
Dit jaar	1,45%	1,34%	0,11%
3 jaar	-	-	-
5 jaar	-	-	-
Sinds aanvang (10-12-2024)	3,01%	2,59%	0,42%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd.

Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten.

Gegevens per 30 juni 2026.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit is reclame. Raadpleeg het prospectus van het Achmea IM Euro Corporate Green Bond Fund voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

Figuur 15: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)

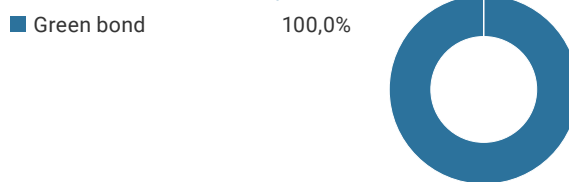
Iberdrola	5,7%	
Volkswagen	5,5%	
ING Groep N.V.	5,4%	
Energias de Portugal	3,6%	
Triodos Bank	3,4%	

Figuur 16: Beoordeling Green Bonds

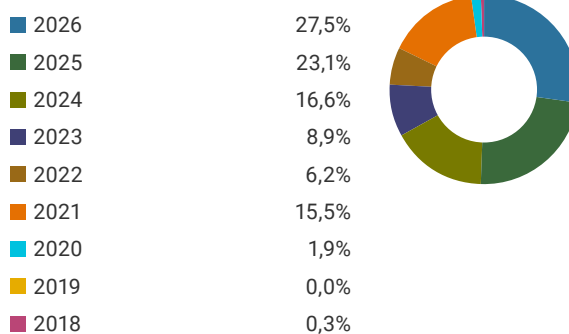
Best practice	3,5%	
Goed	54,0%	
Voldoende	42,4%	
Afdoende	0,0%	
Onvoldoende	0,1%	

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.

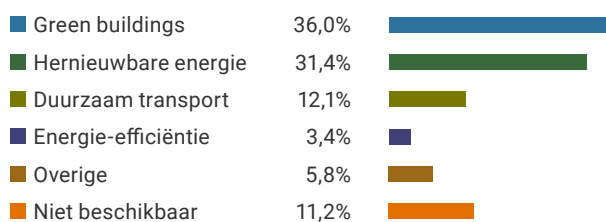
Figuur 17: Exposure per type bond



Figuur 18: Jaar van uitgifte



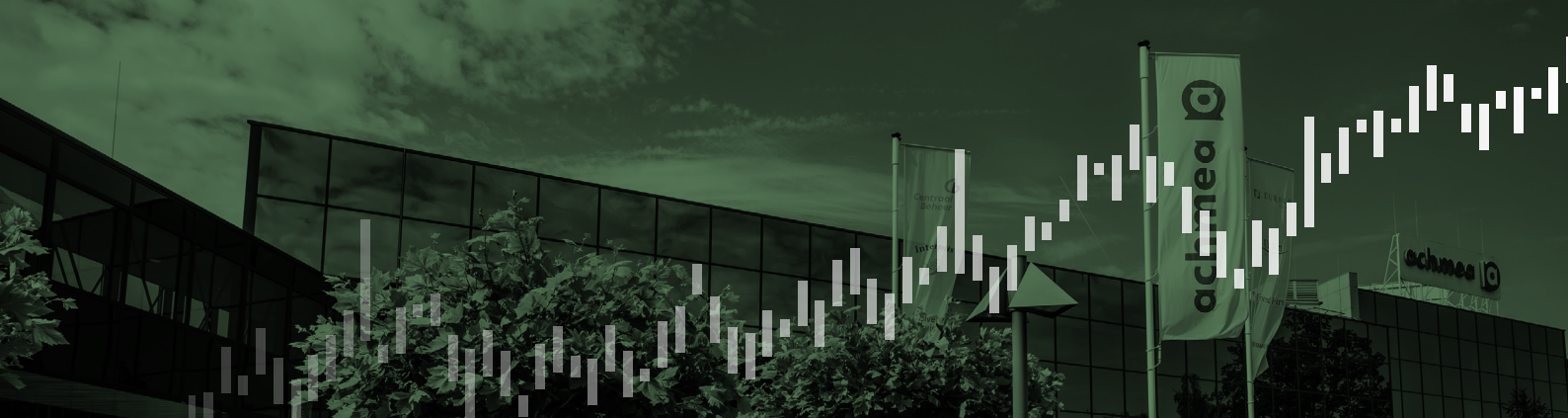
Figuur 19: Gebruik van opbrengsten



1. SFDR (EU) 2019/2088

2. EU-taxonomie (EU) 2020/852

Bron: Achmea IM, Bloomberg



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, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico-management 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 Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, of Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

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 beleggings-aanbeveling 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](#) of het [Achmea IM Euro Corporate 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 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.