

# Green Bonds

## KWARTAALUPDATE

### IN DEZE UPDATE

#### Marktbeeld

- Oplopen van spreads in lijn met bredere creditsmarkt
- Stabiele uitgiftevolumes green bonds
- Oplopende inflatieverwachtingen

#### Vooruitzichten

- Bedrijfsfundamentals onder druk
- Hogere inflatie en hawkish centrale banken vergroten neerwaartse risico's
- Technische factoren minder eenduidig: aanbod blijft hoog, vraag gemengd

#### Positionering

- Huidige spreadniveaus bieden beperkte compensatie voor marktrisico's
- Voorzichtig in een omgeving met beperkt opwaarts potentieel

### AUTEURS



Viktor Stunnenberg,  
Lead Portfolio  
Manager Green Bonds



Martijn Hesterman,  
Lead Portfolio  
Manager Credits



Lars Laumen,  
Impact Due Diligence  
Specialist



### THEMA

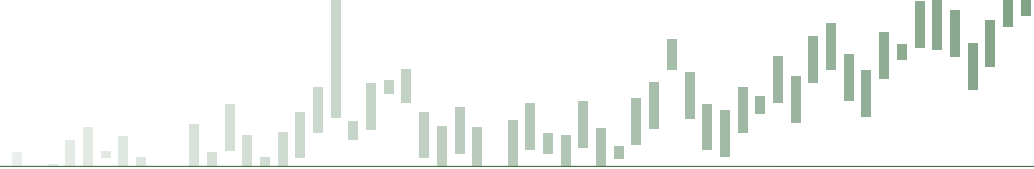
## Green Finance Framework Ahold Delhaize 'Goed tot excellent'

In het thema-artikel van dit kwartaal zoomen we in op het *Green Finance Framework* van Ahold Delhaize N.V. *Sustainable Fitch* heeft een Second Party Opinion afgegeven waarin ze onderdelen in het raamwerk van Ahold Delhaize hebben beoordeeld met 'goed tot excellent'.

Ahold Delhaize heeft in maart 2026 zijn Green Finance Framework geactualiseerd als onderdeel van de bredere *Growing Together*-strategie. Een Green Finance Framework vormt de basis voor het uitgeven van green bonds.

De duurzaamheidsstrategie van Ahold Delhaize is gericht op drie samenhangende pijlers: gezondere gemeenschappen, natuur en klimaat, en circulariteit. Vanuit deze strategie wil het bedrijf bijdragen aan een toekomstbestendig voedselsysteem door onder meer gezondere voedselkeuzes toegankelijker te maken, de milieu impact van de eigen activiteiten en keten te reduceren en verspilling van voedsel en materialen terug te dringen.

[Lees verder op pagina 4](#)



# Marktbeeld

## Oplopen van spreads in lijn met bredere markt, met stabiele groene primaire markt

De spreads op euro investment grade groene bedrijfsobligaties liepen in het eerste kwartaal per saldo op, in lijn met de bredere creditmarkt. Na een verkrapping in januari verslechterde het marktsentiment in februari door zorgen over risico's in de private credit-markt en mogelijke blootstelling van financiële instellingen. Dit leidde tot een meer risicomijdende houding onder beleggers, die ook zichtbaar was binnen het green bonds segment.

In maart versnelde het oplopen van spreads door de escalatie van het conflict in Iran. Hogere olieprijs dreven inflatieverwachtingen en rentes op, wat druk zette op creditmarkten. Binnen het groene universum was de impact vergelijkbaar, met name in kapitaal-intensieve sectoren. De structurele vraag naar groene obligaties bood wel enige demping, maar voorkwam geen verdere stijging van spreads.

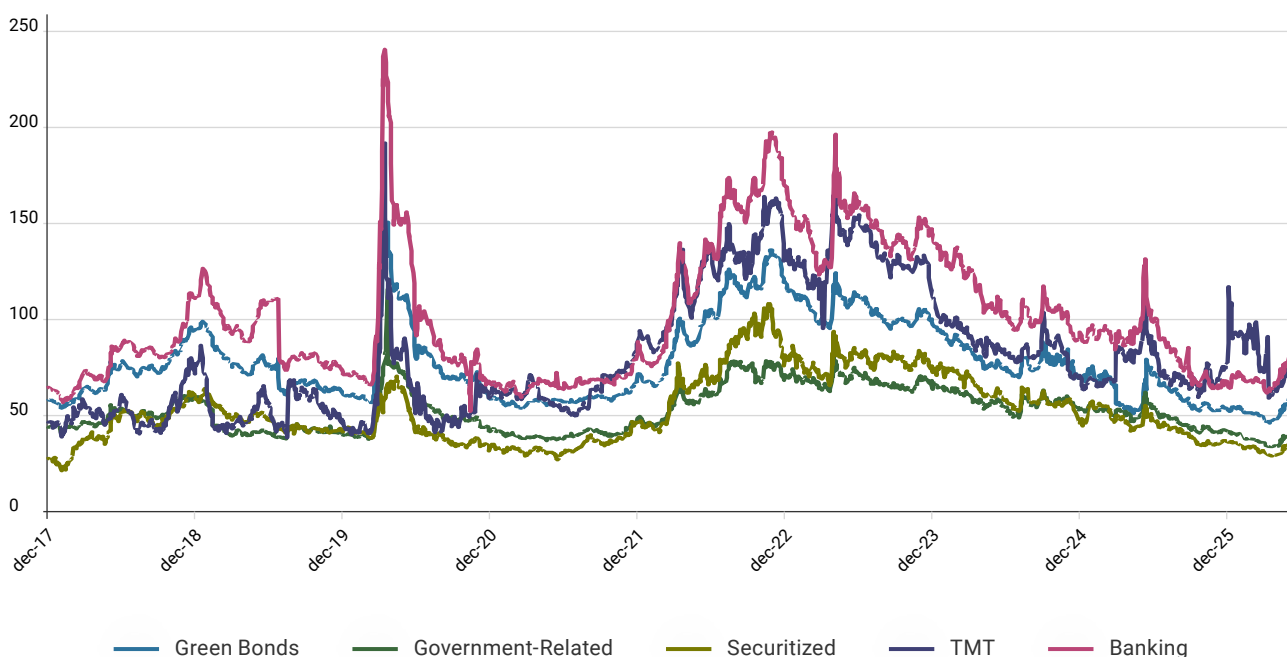
De primaire markt voor groene obligaties kende een sterke start in januari, maar liet daarna een meer gematigd beeld zien. In tegenstelling tot de bredere markt bleef een duidelijke versnelling van het aanbod uit. Uitgiftevolumes bleven over het kwartaal gezien relatief stabiel en volgden geen duidelijke piek, mede door toegenomen onzekerheid in maart.

## Vooruitzichten

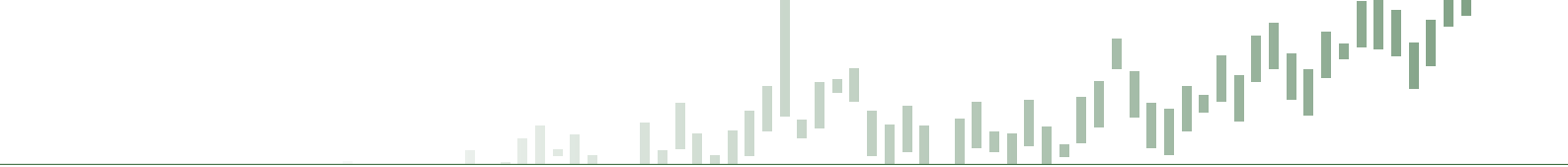
### Bedrijfsfundamentals onder druk

De onderliggende bedrijfsfundamentals zijn voornamelijk overwegend solide, maar de neerwaartse risico's nemen duidelijk toe. Hogere rentes, stijgende financieringskosten en toenemende macro-economische onzekerheid zullen doorwerken in marges en kasstromen, met name in sectoren met hogere leverage en grotere herfinancieringsbehoeften.

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



Bron: Achmea IM, Bloomberg



Daarnaast is de sterke toename van M&A-activiteit, met name in de Verenigde Staten, een aandachtspunt. Aangezien deze veelal met schuld wordt gefinancierd zet dit druk op de balanskwaliteit van betrokken bedrijven.

### Hogere inflatie en hawkish centrale banken vergroten neerwaartse risico's

De stijging van de olieprijs heeft de inflatieverwachtingen opnieuw onder opwaartse druk gezet. Centrale banken, waaronder de ECB, reageren hierop met een hawkish toon. Monetair verkrapping vergroot het risico op economische tegenwind.

### Technische factoren minder eenduidig: aanbod blijft hoog, vraag gemengd

De technische steun voor de markt wordt minder vanzelfsprekend. Er zijn relatief weinig nieuwe groene uitgiftes geweest, dus er kans dat er nog een inhaalslag zal komen.

Aan de vraagzijde blijft de interesse van verzekeraars robuust, ondersteund door het hogere yieldniveau. Voor beleggingsfondsen is het beeld meer gemengd. Fixed maturity-fondsen profiteren van de hogere yields, terwijl traditionele creditfondsen na een periode van negatieve rendementen gevoelig zijn voor uitstroom, zij het met enige vertraging.

---

## Positionering

### Voorzichtig in een omgeving met beperkt opwaarts potentieel

Ondanks de recente stijging blijven creditspreads historisch relatief krap, ondanks dat de macro-economische en monetaire onzekerheid is toegenomen. De huidige spreadniveaus bieden beperkte compensatie voor deze risico's. Tegen deze achtergrond en gezien de moeilijk voorspelbare geopolitieke ontwikkelingen blijven we voorzichtig gepositioneerd.

### Uitgiftes onder EU Green Bond Standard nog beperkt

Sinds 21 december 2024 is de EU Green Bond Standard van kracht. Deze verordening heeft tot doel de geloofwaardigheid en vergelijkbaarheid van groene obligaties in de EU verder te vergroten, waardoor de overgang naar een duurzame economie wordt ondersteund. De EU Green Bond Standard stelt uniforme eisen voor uitgevende instellingen van groene obligaties die de benaming "Europe groene obligatie" of "EuGB" willen gebruiken.

De uitgifte onder de EU Green Bond Standard (EuGB) is weliswaar toegenomen maar blijft nog beperkt. Op dit moment is er rond de € 28 miljard aan index eligible EuGB-obligaties uitgegeven. Dit is nog geen 3% van de Europese green bond markt. Het gaat om 35 verschillende uitgiftes. Het grootste gedeelte zijn bedrijfs-obligaties (€ 15 mrd); het gros is uitgegeven door nutsbedrijven. Ook banken hebben ook enkele EuGB-obligaties uitgegeven.

In totaal hebben government related instellingen voor circa € 13 miljard aan EuGB-obligaties uitgegeven. De grootste uitstaande uitgifte is € 4 miljard en is uitgegeven door de EIB. Er zijn nog geen individuele landen die onder dit label euro green bonds hebben uitgegeven.

Lees [hier](#) meer over de Europese standaard voor green bonds

# Green Finance Framework Ahold Delhaize

## 'Goed tot excellent'

Ahold Delhaize N.V. heeft in maart 2026 zijn Green Finance Framework geactualiseerd als onderdeel van de bredere Growing Together-strategie. De duurzaamheidsstrategie van Ahold Delhaize is gericht op drie samenhangende pijlers: gezondere gemeenschappen, natuur en klimaat, en circulariteit. Vanuit deze strategie wil het bedrijf bijdragen aan een toekomstbestendig voedselsysteem door onder meer gezondere voedselkeuzes toegankelijker te maken, de milieu impact van de eigen activiteiten en keten te reduceren en verspilling van voedsel en materialen terug te dringen. Concrete langetermijndoelen zijn onder andere net zero emissies in de eigen operatie in 2040 en in de waardeketen in 2050, en een halvering van voedselverspilling in de eigen operatie in 2030.

De use of proceeds van het Green Finance Framework zijn toegespitst op financiering en herfinanciering van in aanmerking komende duurzame projecten binnen vijf categorieën:

1. **Groene gebouwen:** energie efficiënte nieuwbouw en renovaties die voldoen aan hoge standaarden (zoals BREEAM Excellent of LEED Gold) of aantoonbaar behoren tot de meest energiezuinige gebouwen.
2. **Energie efficiëntie:** investeringen in onder andere LED verlichting, warmteterugwinning, isolatie, warmtepompen en slimme energie en klimaatsystemen.
3. **Hernieuwbare energie:** on site en off site opwekking (zoals zonne en windenergie), evenals langlopende stroomafnamecontracten (PPA's) in lijn met het GHG protocol.
4. **Schone mobiliteit:** elektrificatie van het wagenpark, gebruik van (lage-)emissiebrandstoffen, fiets-logistiek en bijbehorende laadinfrastructuur.
5. **Preventie van vervuiling en circulariteit:** reductie van voedselverspilling, verbeterd afval- en recycling-beheer, klimaatvriendelijke koelinstallaties en vermindering en verduurzaming van verpakkingen.

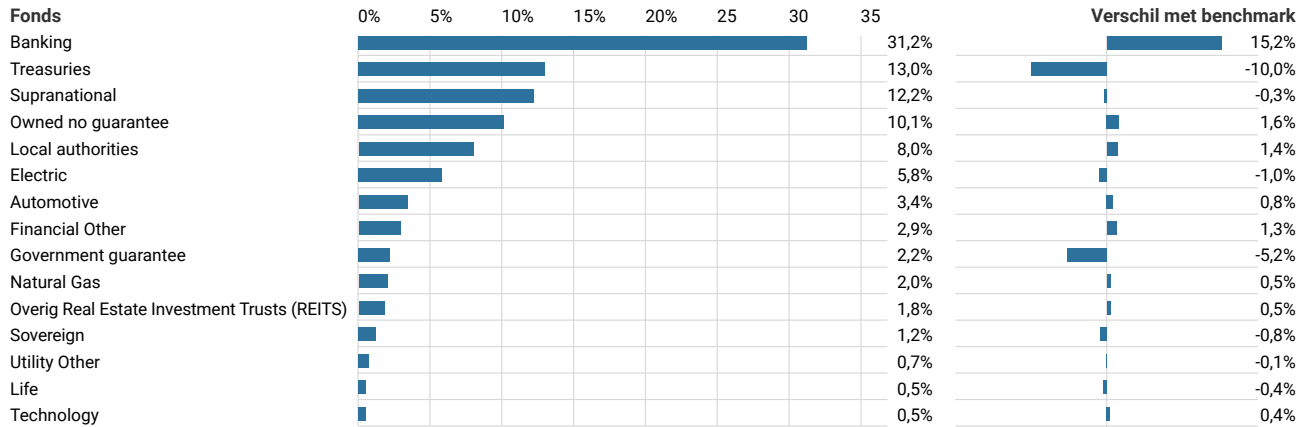
De netto opbrengsten worden gevolgd via interne systemen en jaarlijks gerapporteerd, met impact-indicatoren zoals energiebesparing, emissiereductie en afvalreductie.



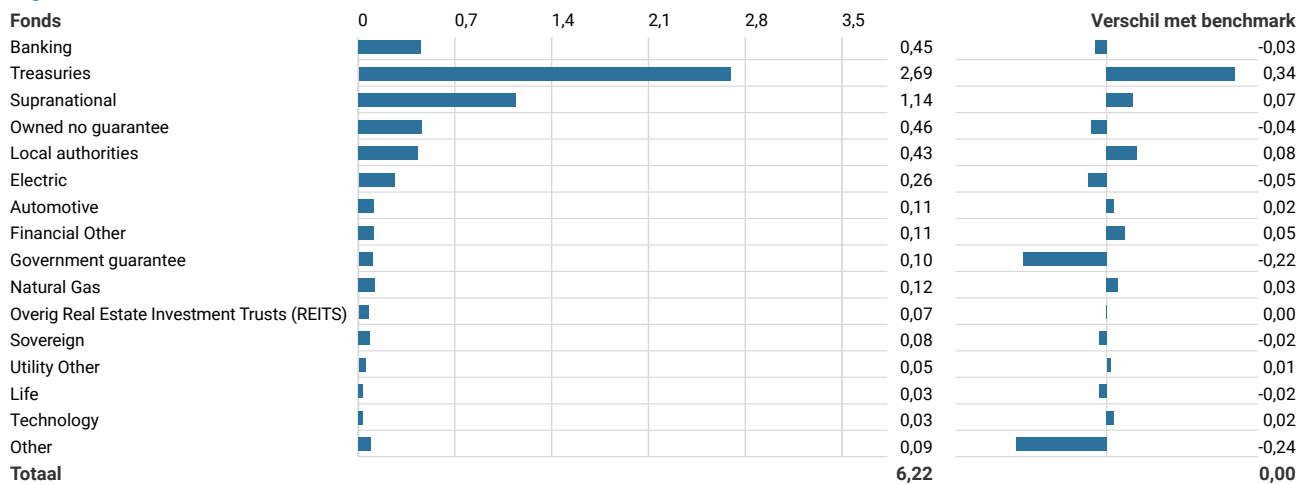
*Sustainable Fitch* heeft een Second Party Opinion afgegeven waarin ze het raamwerk beoordeeld als "Good". De use of proceeds wordt als goed en milieu-relevant beschouwd, met duidelijke aansluiting bij de ICMA Green Bond Principles en de Green Loan Principles. De projectselectie en governance krijgen een "Excellent" beoordeling vanwege de heldere rol van een multidisciplinair Green Finance Committee. Ook de transparantie en rapportageverplichtingen worden positief beoordeeld. Aandachtspunt volgens Fitch is dat het framework geen vooraf vastgestelde verdeling tussen nieuwe financiering en herfinanciering bevat, wat de zichtbaarheid van additionele impact enigszins beperkt. Fitch concludeert dat het raamwerk solide is en geloofwaardig bijdraagt aan de duurzaamheidsdoelstellingen van Ahold Delhaize.

# Achmea IM Euro Green Bond Fund

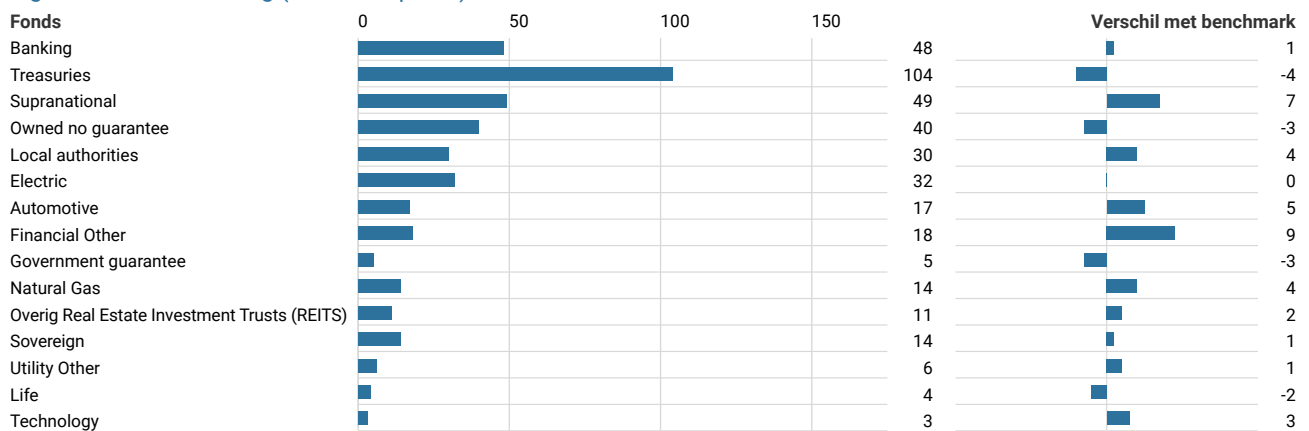
Figuur 2: Sectorverdeling



Figuur 3: Duratie contributie



Figuur 4: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg






Figuur 5: Performance

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	-0,56%	-0,64%	0,08%
Dit jaar	-0,56%	-0,64%	0,08%
3 jaar	3,37%	2,97%	0,40%
5 jaar	-2,35%	-2,74%	0,39%
Sinds aanvang (1-11-2018)	-0,13%	-0,58%	0,45%

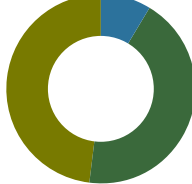
Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 31 maart 2026.

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	6,4%	
France Government	5,2%	
Buoni del Tesoro Poliennali	5,0%	
ASN Bank	4,1%	
Bank of Ireland Group	3,6%	

Figuur 7: Beoordeling Green Bonds

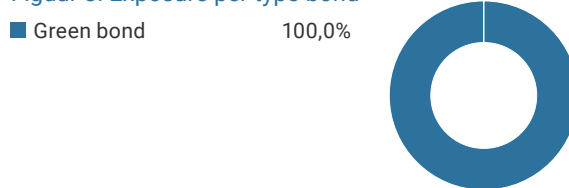
Best practice	8,8%	
Goed	43,3%	
Voldoende	47,9%	
Afdoende	0,0%	
Onvoldoende	0,0%	

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.

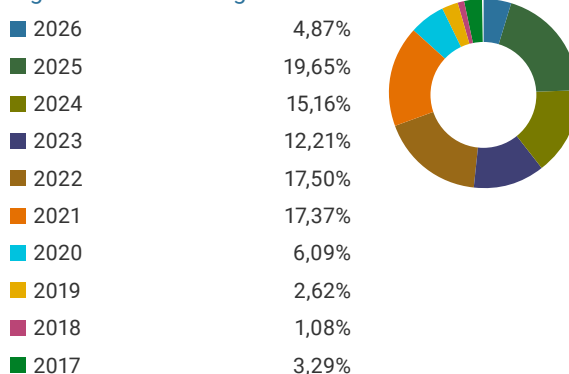
1. SFDR (EU) 2019/2088  
2. EU-taxonomie (EU) 2020/852

Bron: Achmea IM, Bloomberg

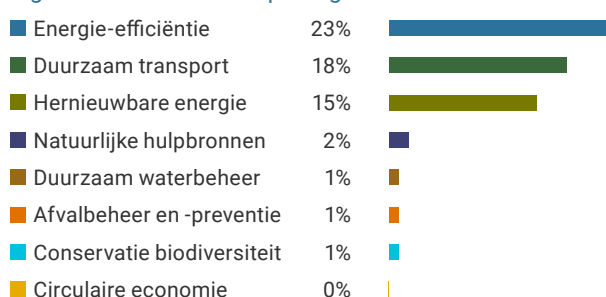
Figuur 8: Exposure per type bond



Figuur 9: Jaar van uitgifte

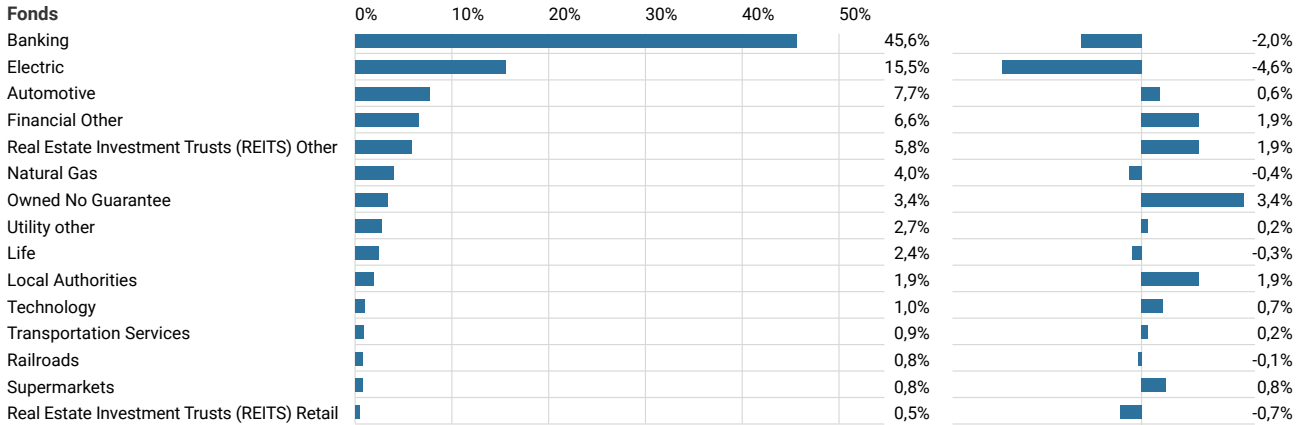


Figuur 10: Gebruik van opbrengsten

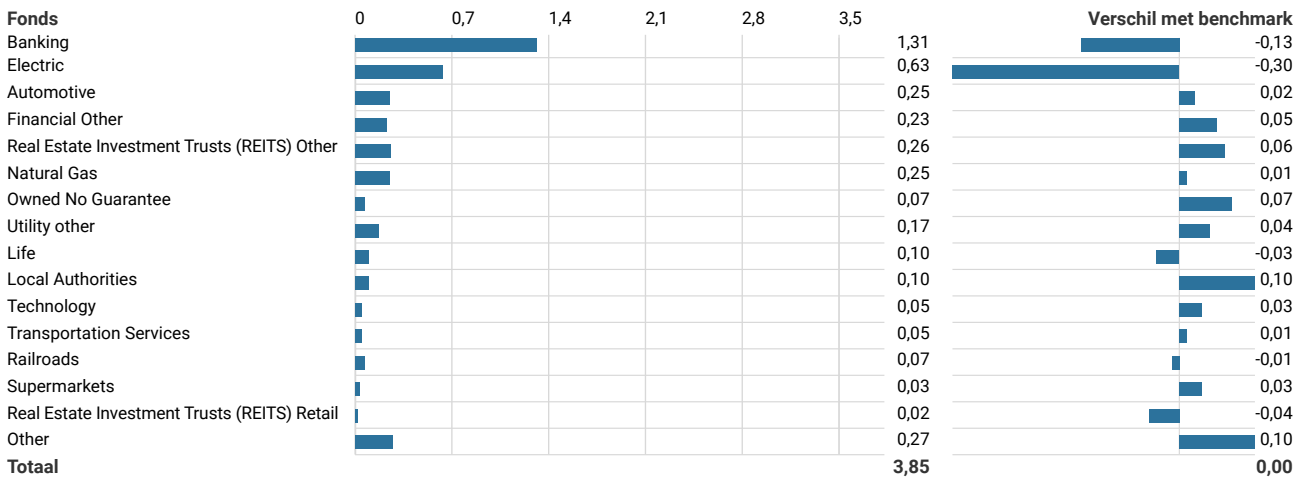


# Achmea IM Euro Corporate Green Bond Fund

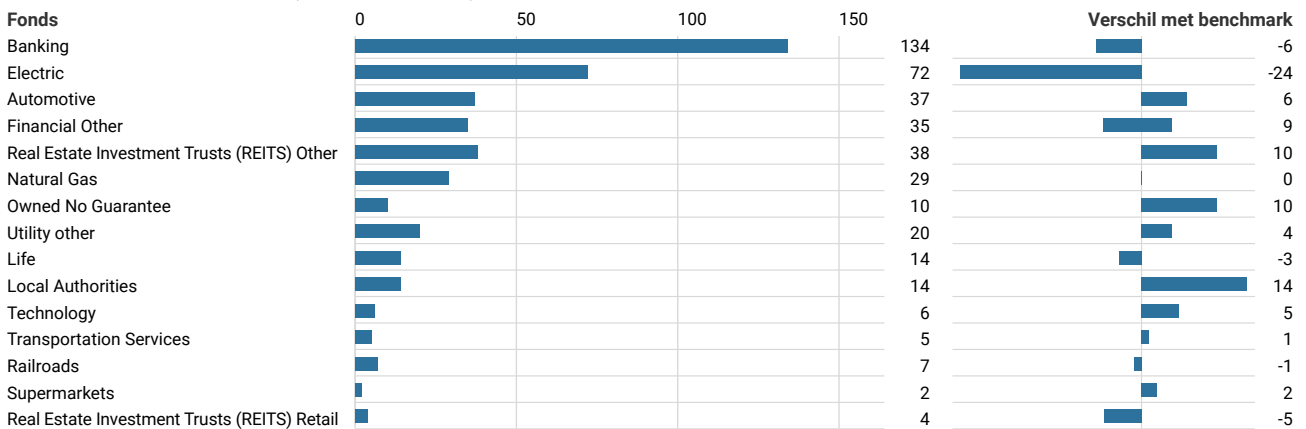
Figuur 11: Sectorverdeling



Figuur 12: Duratie contributie



Figuur 13: Sectorverdeling (duratie x spread)



Bron: Achmea IM, Bloomberg






Figuur 14: Performance

Performance	Fonds	Benchmark	Vershil
3 maanden	-0,79%	-0,85%	0,06%
Dit jaar	-0,79%	-0,85%	0,06%
3 jaar	-	-	-
5 jaar	-	-	-
Sinds aanvang (10-12-2024)	1,84%	1,38%	0,46%

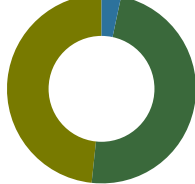
Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 31 maart 2026.

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	5,5%	
Volkswagen	5,4%	
AIB Group	4,6%	
PKO Bank Polski	3,4%	
Engie	3,4%	

Figuur 16: Beoordeling Green Bonds

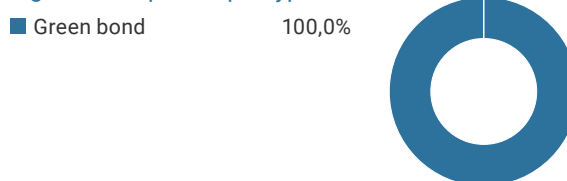
Best practice	3,4%	
Goed	48,8%	
Voldoende	48,1%	
Afdoende	0,0%	
Onvoldoende	0,0%	

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.

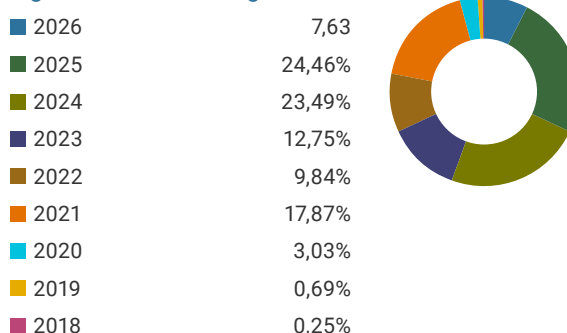
1. SFDR (EU) 2019/2088  
2. EU-taxonomie (EU) 2020/852

Bron: Achmea IM, Bloomberg

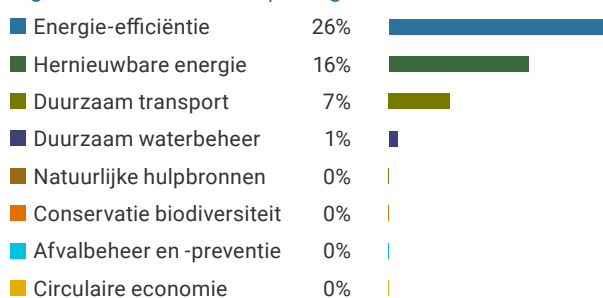
Figuur 17: Exposure per type bond

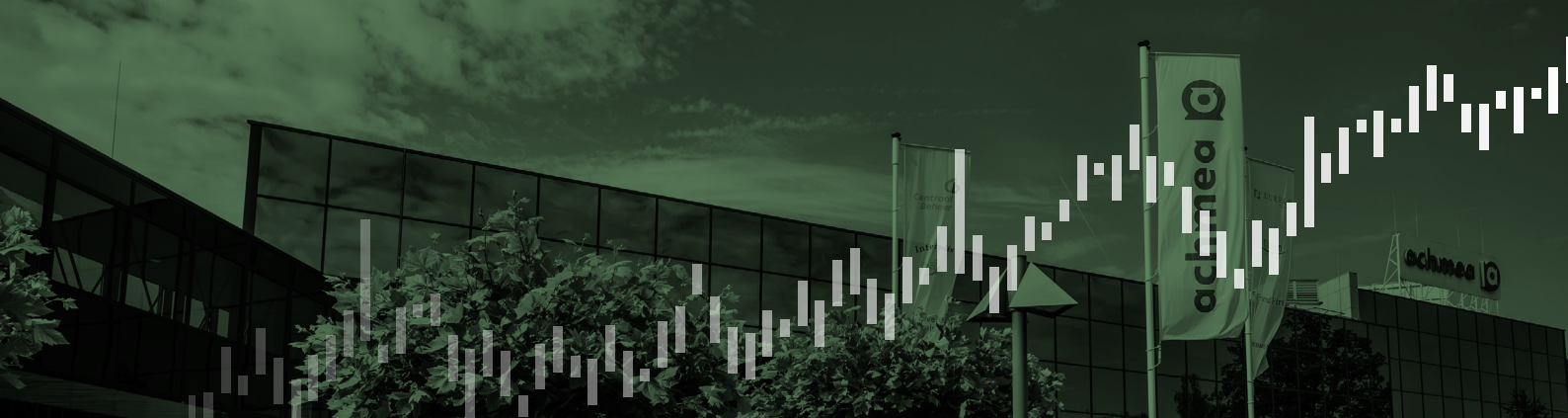


Figuur 18: Jaar van uitgifte



Figuur 19: Gebruik van opbrengsten





## 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, risicomanagement 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 Mark Bakker, Business Development Director, [Mark.Bakker@achmea.nl](mailto:Mark.Bakker@achmea.nl), +31 6 101 851 94, of Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, [Ilse.Wuisman@achmea.nl](mailto: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 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 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 ontlenu. 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](http://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.