JULI 2025

Green Bonds

KWARTAALUPDATE

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- € 41 miljard aan nieuwe groene obligaties
- Stormachtig kwartaal eindigend in rustig vaarwater

Vooruitzichten

- Economische schade door tarieven blijft tot dusver beperkt
- Beleidsdilemma's voor de ECB en de Fed
- Seizoenspatroon in de creditmarkt

Positionering

- Meer terughoudendheid na spreadcompressie
- Overweging in nutsbedrijven
- Onderweging in BBB-obligaties ten gunste van A-gerate schuld en enkele selectieve posities in high yield

AUTEURS

Viktor Stunnenberg,
Lead Portfolio
Manager Green Bonds

Martijn Hesterman,
Lead Portfolio
Manager Credits

THEMA

Trump Turbulentie: kansen en risico's voor green bonds

Sinds de aankondiging van wereldwijde handelstarieven op Liberation Day verkeren de financiële markten in wat inmiddels de Trump Turbulentie wordt genoemd. Voor beleggers in green bonds betekent deze onrust niet alleen risico's, maar ook kansen. Wij verwachten dat de markt blijft groeien, al zien we duidelijke verschuivingen in het type aanbieders van green bonds.
Zo fungeert de stijgende energievraag door AI-toepassingen als structurele groeimotor. Green bonds vormen een volwassen categorie die een vaste plek in de portefeuille van elke toekomstgerichte belegger verdienen.

Lees verder op pagina 4

achmea
Investment Management

Marktbeeld

€ 41 miljard aan nieuwe groene obligaties

De Europese markt voor groene obligaties bleef in Q2 2025 groeien, met een totaal van ongeveer € 41 miljard aan nieuwe uitgiftes, verdeeld over 32 obligaties. De groei vooral werd gedreven door staatsobligaties, ondanks dat er geen nieuwe staatsleningen werden uitgegeven; de groei werd vooral gerealiseerd door taps (het vergroten van een bestaande lening). De semistaat-sector groeide verder in omvang, onder andere dankzij twee nieuwe leningen van de Europese Investeringsbank (EIB). Binnen de bedrijfsobligaties groeide de nuts-sector het snelst, met name door nieuwe leningen van Enexis en Alliander, die de sector verder versterkten.

Stormachtig kwartaal eindigend in rustig vaarwater

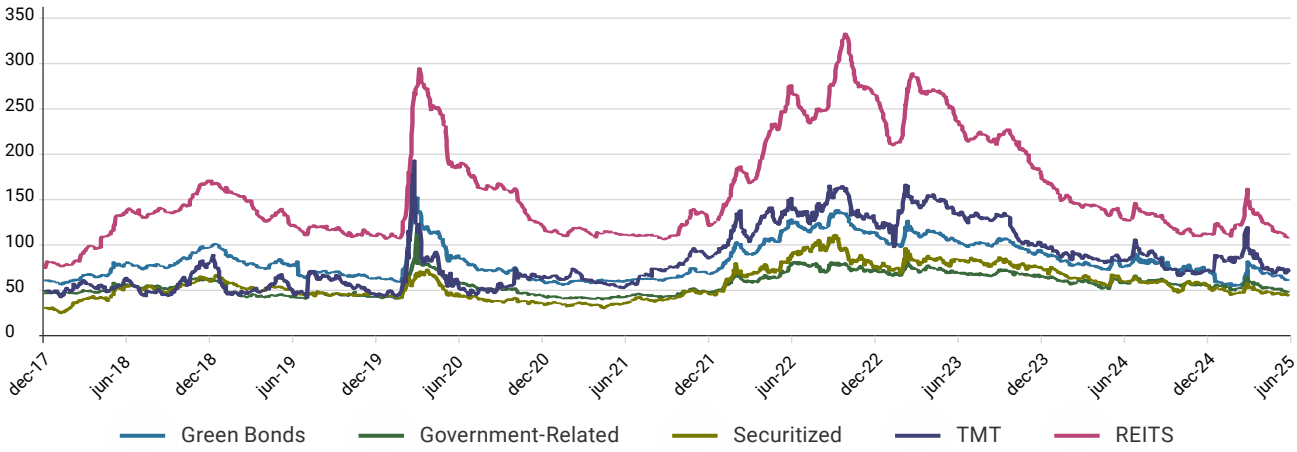
Het tweede kwartaal van 2025 werd gekenmerkt door sterk wisselend sentiment op de euro investment grade creditmarkt. April begon onrustig, nadat de Amerikaanse president Trump op Liberation Day onverwacht forse tarieven aankondigde. De markten schrokken zichtbaar: credit spreads van groene obligaties schoten in korte tijd omhoog van 69 naar 87 basispunten. Door de toegenomen onzekerheid viel de primaire markt grotendeels stil; er werd nauwelijks nieuw papier uitgegeven. De rust keerde pas terug nadat Trump op 9 april onverwacht een uitstel van 90 dagen aankondigde, wat leidde tot een scherp herstel van spreads en een golf van herpositionering door beleggers met onderwogen posities.

In mei zette deze herstelbeweging stevig door. De spreads daalden aanzienlijk, mede dankzij een positieve wending in de handelsgesprekken tussen de VS en China. Beleggers raakten ervan overtuigd dat Trumps agressieve retoriek niet noodzakelijkerwijs tot harde beleidsmaatregelen zou leiden, aannames die inmiddels samengevat worden onder de noemer “Trump Always Chickens Out” (TACO). In combinatie met toenemende verwachtingen van verdere renteverlagingen door de ECB, leidde dit tot een sterke toename van de vraag naar bedrijfsobligaties. De primaire markt maakte dan ook een inhaalslag ten opzichte van april, met flink hogere uitgiftevolumes.

Ook in juni hield het positieve sentiment aan. Markten negeerden grotendeels de naderende deadline voor de aangepaste tarieven en reageerden kalm op voorlopige handelsakkoorden met onder meer China, de EU en Vietnam. Ondertussen bleven macro-economische data solide en hadden geopolitieke spanningen, zoals die tussen Israël en Iran, slechts een marginale invloed. Ook het technische beeld bleef gunstig, mede dankzij aanhoudende instroom in fixed maturity funds, die een aantrekkelijk alternatief vormen voor spaardeposito’s in een omgeving van dalende beleidsrentes.

Per saldo kende het tweede kwartaal een stormachtig begin, maar eindigde het in rustiger vaarwater met sterk herstel van spreads, veel nieuwe uitgiftes en brede risicobereidheid onder beleggers.

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



Bron: Achmea IM, Bloomberg

Vooruitzichten

Economische schade door tarieven blijft tot dusver beperkt

In de Verenigde Staten blijft de arbeidsmarkt robuust, met lage werkloosheid en een gestage banengroei. Ook de inflatie is zowel in de VS als in Europa gematigd gebleven, wat de reële koopkracht van huishoudens ondersteunt. In Europa kunnen de eerder doorgevoerde renteverlagingen van de ECB de groei ondersteunen, maar de recent versterkte euro vormt daarbij wel een risico. Een sterkere munt kan de exportpositie van Europese bedrijven onder druk zetten, juist op een moment dat de wereldhandel fragiel is.

Beleidsdilemma's voor de ECB en de Fed

Zowel de ECB als de Federal Reserve staan voor lastige beleidsafwegingen. Voor de ECB lijkt het grootste deel van de renteverlagingen inmiddels achter de rug. Toch zou de recente appreciatie van de euro aanleiding kunnen zijn voor extra verruiming. Een sterkere euro werkt namelijk deflatoir en drukt op de export, wat de groeidynamiek in de eurozone kan verzwakken.

Ook aan Amerikaanse zijde is het rentepad onzeker. Fed-voorzitter Powell houdt vooralsnog de benen stil, mede omdat de economische gevolgen van de verhoogde invoertarieven vermoedelijk pas later dit jaar zichtbaar worden. Tegelijkertijd neemt de politieke druk op de centrale bank toe. President Trump roept publiekelijk op tot snelle renteverlagingen, terwijl mogelijke opvolgers van Powell zich overwegend in het dovish kamp lijken te bevinden.

Seizoenspatroon in de creditmarkt

In de zomermaanden speelt de verhouding tussen vraag en aanbod traditioneel een grote rol in het verloop van creditspreads. Juli geldt daarbij doorgaans als een gunstige maand. De emissieactiviteit neemt richting het einde van de maand sterk af, terwijl de vraag vanuit beleggers stevig blijft. Vooral partijen die eerder defensief gepositioneerd waren maar nu alsnog instappen, zorgen voor extra koopdruk. Ook blijven fixed maturity funds actief aan de koopzijde.

In augustus keert naar verwachting het beeld. Halverwege de maand komt de primaire markt weer op gang, wat leidt tot hernieuwde uitgifte van obligaties. Beleggers maken hiervoor ruimte door bestaande posities op de secundaire markt af te bouwen, wat doorgaans leidt tot een lichte verruiming van spreads.

Positionering

Meer terughoudendheid na spreadcompressie

In lijn met het gebruikelijke seizoenspatroon bouwen we onze risicopositie geleidelijk af richting het einde van juli. Deze voorzichtigere houding achten we extra gepast nu spreads de afgelopen weken aanzienlijk zijn verkrapt en zich inmiddels op historisch dure niveaus bevinden.

We handhaven onze overweging in nutsbedrijven, waar waarderingen in onze optiek nog aantrekkelijk zijn. Op het vlak van kredietkwaliteit zijn we onderwogen in BBB-obligaties ten gunste van A-gerate schuld en enkele selectieve posities in high yield. BBB-obligaties zijn relatief duur ten opzichte van A-rating papier, terwijl BB-obligaties juist achtergebleven zijn.

THEMA

Trump Turbulentie: kansen en risico's voor green bonds

Sinds de aankondiging van wereldwijde handelstarieven op Liberation Day verkeren de financiële markten in wat inmiddels de Trump Turbulentie wordt genoemd. April 2025 staat inmiddels op plek drie in de top tien van grootste marktverliezen door geopolitieke gebeurtenissen sinds 1950. Voor beleggers in green bonds betekent deze onrust niet alleen risico's, maar ook kansen. Wij verwachten dat de markt blijft groeien, al zien we duidelijke verschuivingen in het type aanbieders van green bonds.

De markt voor green bonds blijft groeien. Volgens S&P Global Ratings bedroeg de wereldwijde uitgifte van duurzame obligaties in 2024 $1,04 biljoen, met een verwachte stabilisatie rond $1 biljoen in 2025. Green bonds vormden 60% van deze markt, met een recorduitgifte van $622 miljard in 2024 (bron: spglobal.com).

ESG-cancellen door Amerikaanse bedrijven

Na de eerste 100 dagen van het Trump-presidentschap is er een duidelijke terugval in de uitgifte van green bonds door Amerikaanse bedrijven. Dit lijkt een reactie op de toenemende juridische en politieke risico's. De regering-Trump heeft een uitgesproken negatieve houding ten opzichte van maatschappelijke thema's. Zo heeft de Amerikaanse overheid $60 miljoen aan federale subsidies aan Harvard University ingetrokken vanwege vermeende antisemitische incidenten en discriminatie op de campus. (Bron: reuters.com). Ook zien we dat dat banken en vermogensbeheerders uit de Verenigde Staten hun duurzame ambities terugschroeven uit angst voor ESG-cancelling.

Kansen voor green bonds door toenemend energieverbruik voor AI

Ondanks de druk die we nu op de markt zien, verwachten we dat het groeipotentieel voor green bonds groot blijft. De opkomst van artificial intelligence heeft geleid tot een explosieve groei van het energieverbruik, met name door datacenters. Volgens het Internationaal Energieagentschap (IEA) verbruikten datacenters wereldwijd ongeveer 415 terawattuur (TWh) aan elektriciteit in 2024, wat neerkomt op 1,5% van het wereldwijde elektriciteitsverbruik. Dit verbruik zal naar verwachting meer dan verdubbelen tot 945 TWh in 2030, voornamelijk gedreven door AI-toepassingen (bron: iea.org).

Techbedrijven hebben een sterk belang in het verduurzamen van hun energieverbruik en zoeken hiervoor naar financieringsvormen. De grootste partijen financieren dit mogelijk uit eigen middelen, maar bij nutsbedrijven verwachten wij een toenemende vraag naar kapitaal via green bonds. Het politieke klimaat zal hierop weinig invloed hebben: deze bedrijven hebben een sterke marktpositie, zijn internationaal actief en behouden toegang tot kapitaalmarkten.

Van zwart moment naar groene toekomst

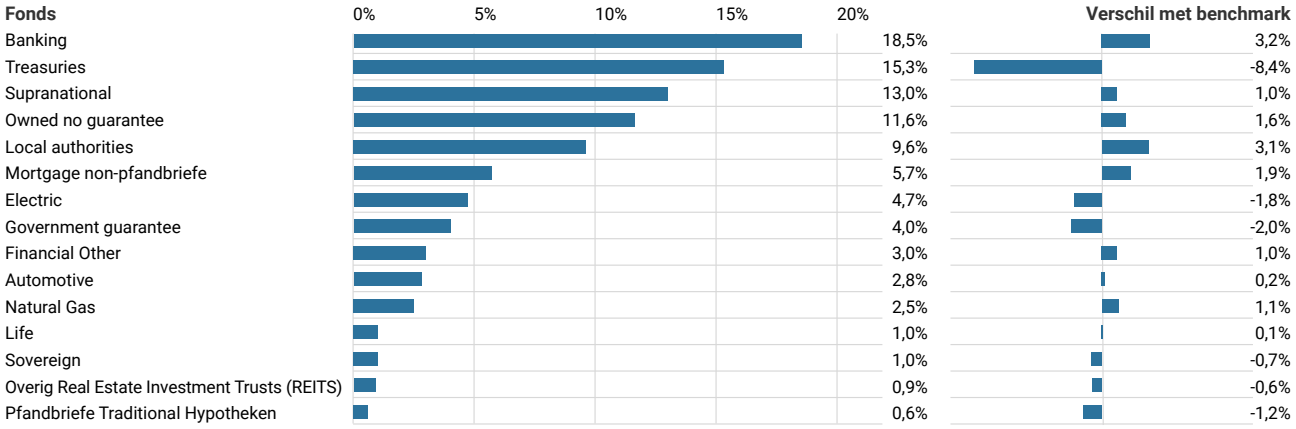
Temidden van geopolitieke spanningen kreeg Spanje eerder dit jaar te maken met een black-out — een wake-upcall voor broodnodige investeringen in de Europese energietransitie. In heel Europa moet het stroomnet worden verzwaard om de groene transitie mogelijk te maken. Ook hier zien we groeikansen voor green bonds. Juist nu energieonafhankelijkheid in tijden van geo-politieke onzekerheid aan urgentie wint, verwachten we een toename in investeringen.

Kortom: green + clean beats Trump the Climate Grump

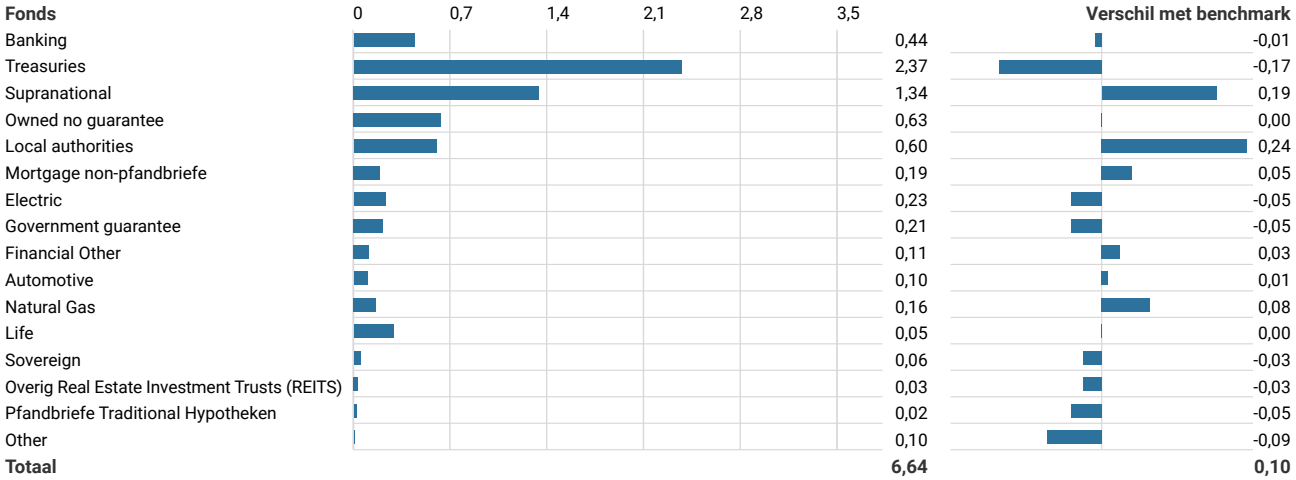
We verwachten dan ook dat de markt voor green bonds zal blijven groeien. Op korte termijn zien we een terugval, vooral in de Verenigde Staten. Dat neemt niet weg dat we positief zijn. De stijgende energievraag door AI-toepassingen fungeert als structurele groeimotor. Green bonds vormen een volwassen categorie die een vaste plek in de portefeuille van elke toekomstgerichte belegger verdienen.

Achmea IM Euro Green Bond Fund

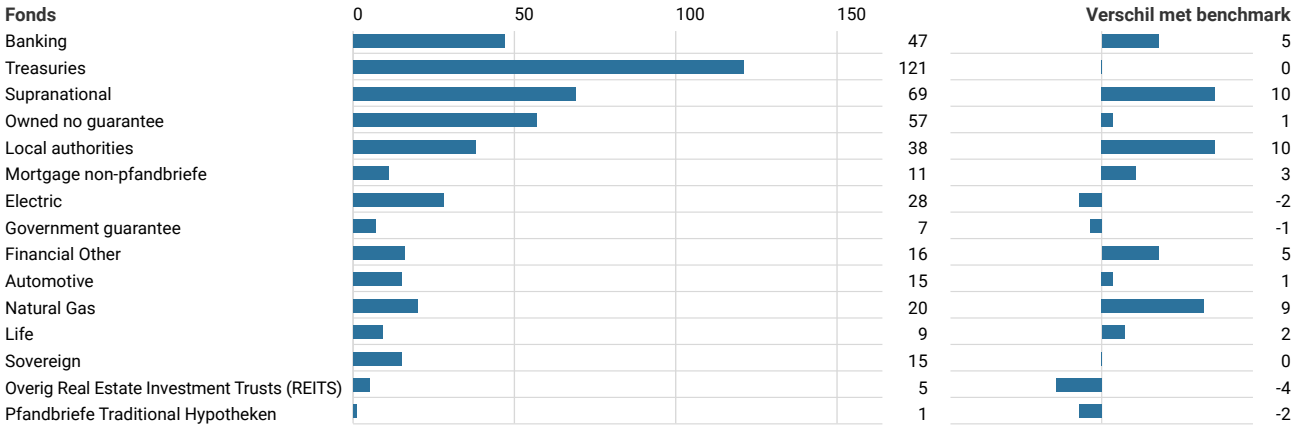
Figuur 2: Sectorverdeling



Figuur 3: Duratie contributie



Figuur 4: Sectorverdeling (duratie x spread)



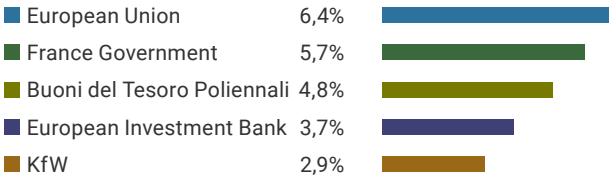
Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 5: Performance

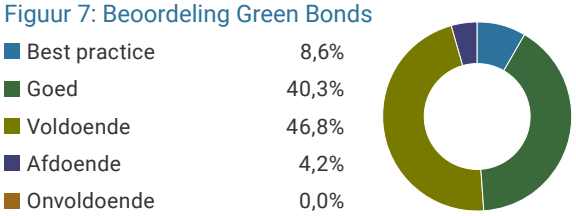
Performance	Fonds	Benchmark	Verschil
3 maanden	2,06%	2,09%	-0,03%
Dit jaar	1,00%	0,89%	0,11%
3 jaar	1,72%	1,23%	0,49%
5 jaar	-2,00%	-2,42%	0,42%
Sinds aanvang (1-11-2018)	-0,11%	-0,57%	0,46%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 30 juni 2025.
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 beleggings-beslissing neemt.

Figuur 6: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)

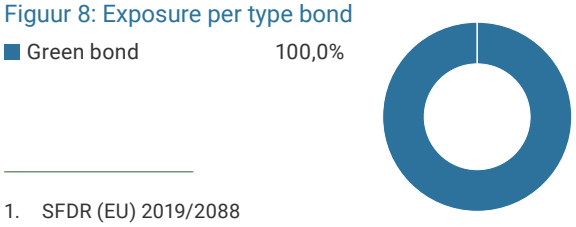


Figuur 7: Beoordeling Green Bonds



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[1] en de criteria voor duurzame economische activiteiten zoals gedefinieerd in de EU-taxonomie[2]. 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.

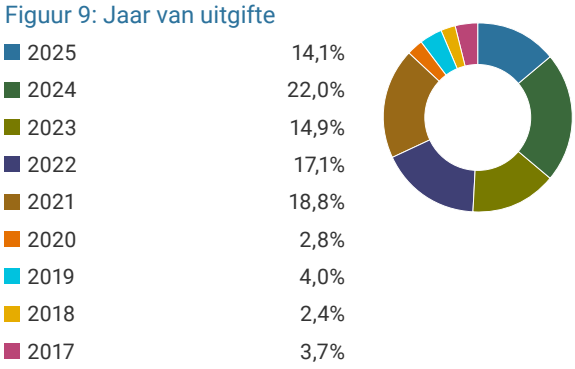
Figuur 8: Exposure per type bond



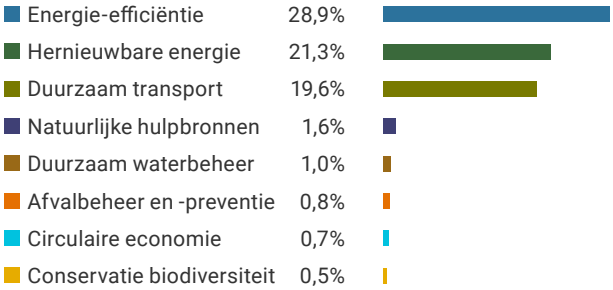
1. SFDR (EU) 2019/2088
2. EU-taxonomie (EU) 2020/852

Bron: Achmea IM, Bloomberg

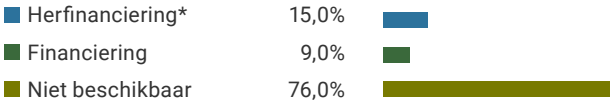
Figuur 9: Jaar van uitgifte



Figuur 10: Gebruik van opbrengsten

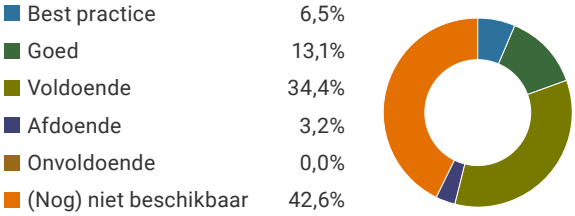


Figuur 11: Aditionaliteit



** Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten. Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.*

Figuur 12: Beoordeling impactrapportage

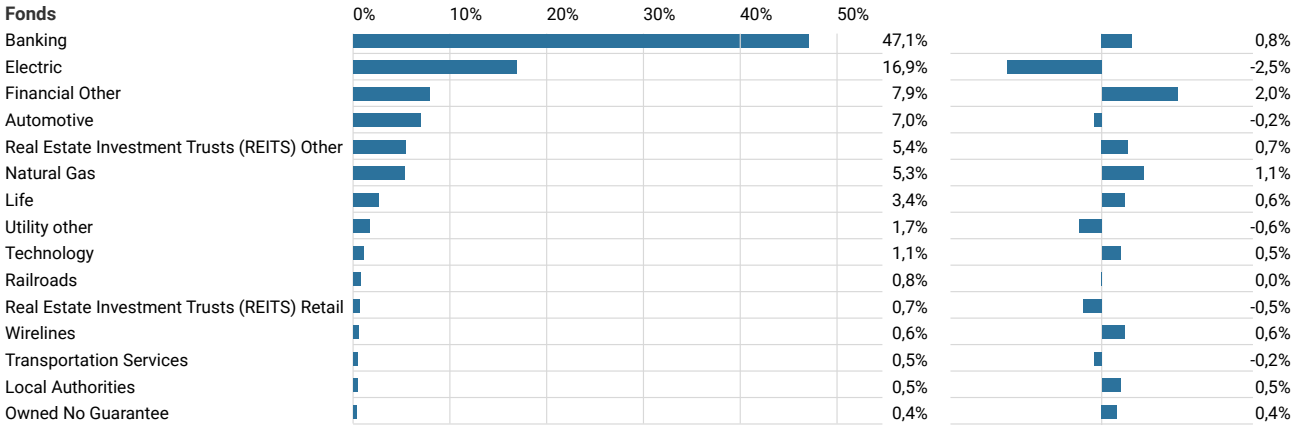


Vanwege databeperkingen is het volledig kwantitatief beoordelen van de voorspelde en/of gerealiseerde impact nog niet mogelijk[3]. Achmea IM maakt daarom inzichtelijk hoeveel euro er naar specifieke categorieën is gealloceerd (hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, et cetera) en geeft een gefundeerd 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_2.

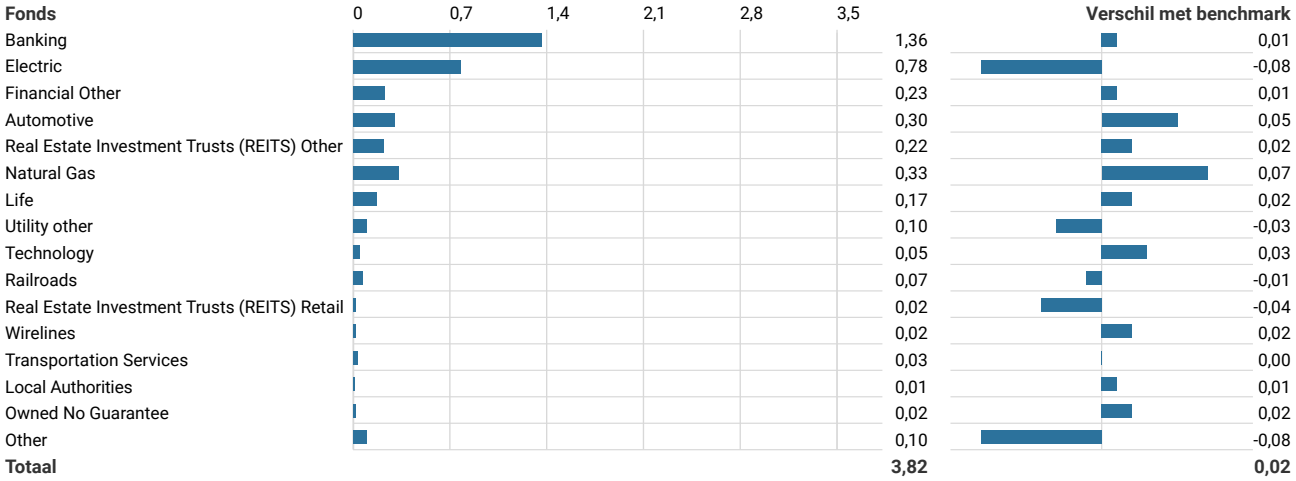
3. Omdat er relatief veel green bonds uit 2024 in het fonds zitten, is het percentage waar (nog) geen impactreport beschikbaar is op dit moment nog relatief hoog.

Achmea IM Euro Corporate Green Bond Fund

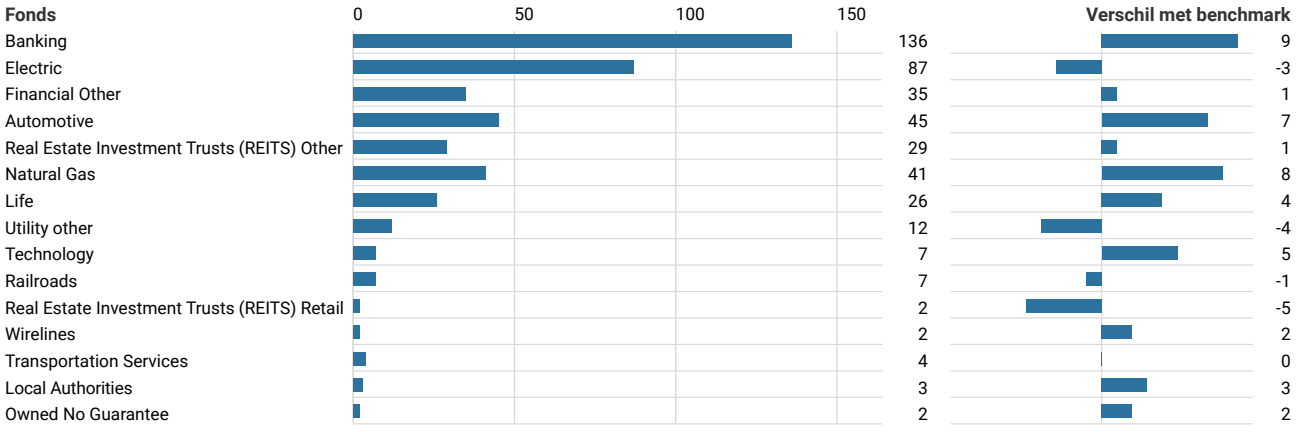
Figuur 13: Sectorverdeling



Figuur 14: Duratie contributie



Figuur 15: Sectorverdeling (duratie x spread)



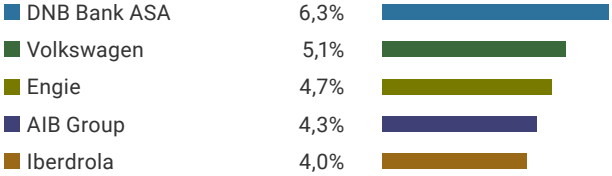
Bron: Achmea IM, Bloomberg

Figuur 16: Performance

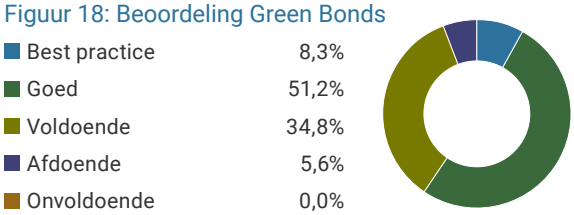
Performance	Fonds	Benchmark	Verschil
3 maanden	1,96%	1,85%	0,11%
Dit jaar	2,26%	1,98%	0,28%
3 jaar	-	-	
5 jaar	-	-	
Sinds aanvang (10-12-2024)	1,51%	1,32%	0,19%

Gegevens over periodes langer dan een jaar zijn geannualiseerd. Fondsrendementen zijn voor aftrek van lopende kosten. Gegevens per 30 juni 2025.
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 17: Grootste emittenten in portefeuille (in omvang)

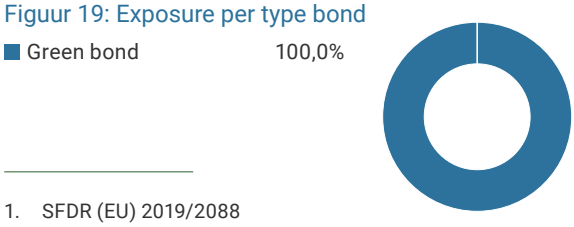


Figuur 18: Beoordeling Green Bonds



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[1] en de criteria voor duurzame economische activiteiten zoals gedefinieerd in de EU-taxonomie[2]. 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.

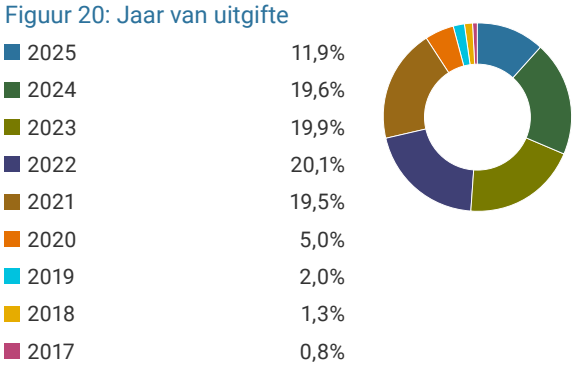
Figuur 19: Exposure per type bond



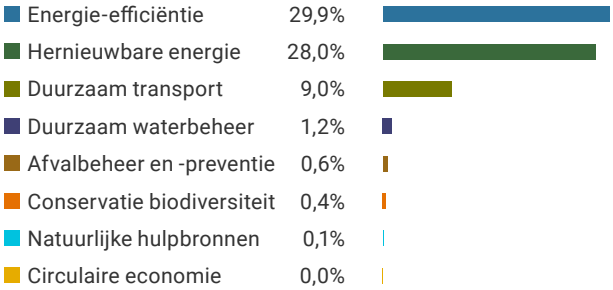
1. SFDR (EU) 2019/2088
2. EU-taxonomie (EU) 2020/852

Bron: Achmea IM, Bloomberg

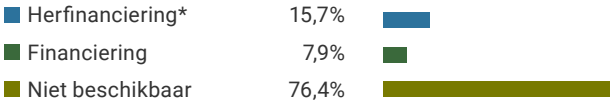
Figuur 20: Jaar van uitgifte



Figuur 21: Gebruik van opbrengsten

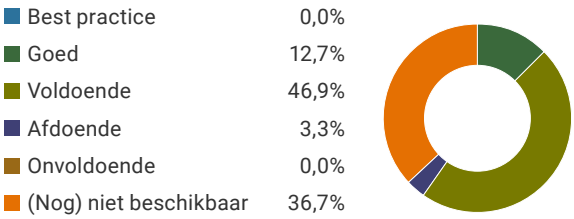


Figuur 22: Aditionaliteit



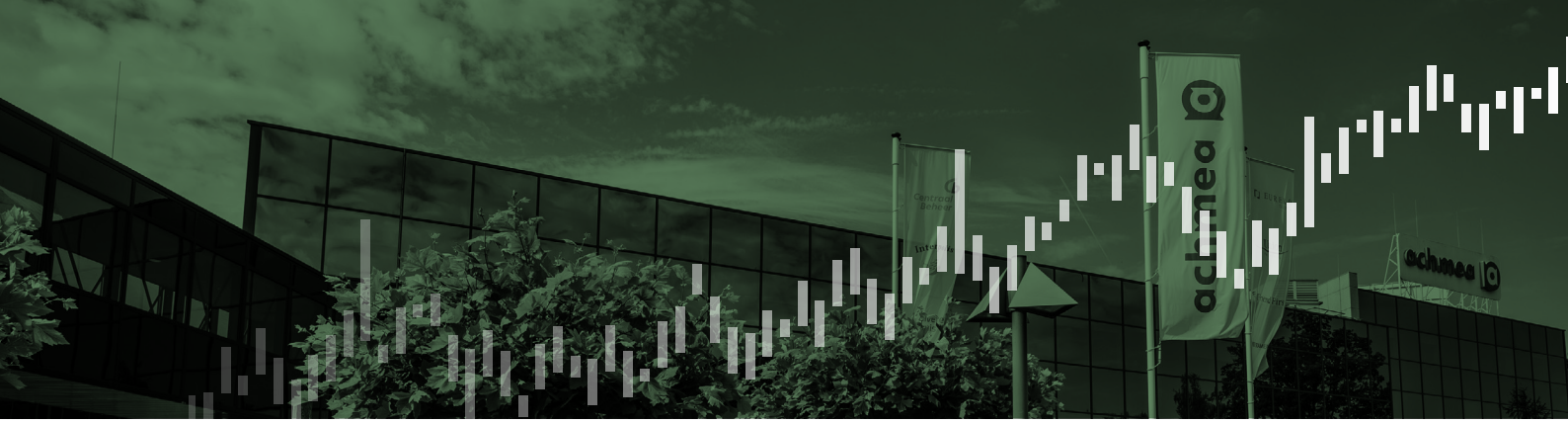
** Herfinanciering betreft het opnieuw financieren van bestaande projecten. Financiering betreft het financieren van nieuwe projecten.*

Figuur 23: Beoordeling impactrapportage



Vanwege databeperkingen is het volledig kwantitatief beoordelen van de voorspelde en/of gerealiseerde impact nog niet mogelijk[3]. 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_2.

3. Omdat er relatief veel green bonds uit 2024 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 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
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 met 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 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 ontlenen. 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.

25020045

achmea Investment Management