

Green Bonds

Whitepaper



Achmea Investment Management



Klaar voor een basisplaats!

De risico- en rendementskarakteristieken van het Green Bond universum zijn vergelijkbaar met een gecombineerde portefeuille van 'grijze' Staats- en niet Staatsobligaties. Green Bonds hebben een vergelijkbare liquiditeit en het beleggen in Green Bonds brengt geen extra aan- en verkoopkosten met zich mee. Green Bonds zijn hierdoor uitermate geschikt voor institutionele beleggers die te maken hebben met een verplichtingenstructuur, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, en die klaar zijn om de volgende stap te zetten op het vlak van impact investing.

In deze white paper staan we stil bij de ontwikkelingen en karakteristieken van Green Bonds.

Achmea Investment Management beheert meer dan €1.4 miljard aan beleggingen in Green Bonds

Achmea Investment Management (Achmea IM) is sinds 2010 actief in Green Bonds en beheert meer dan €1.4 miljard in het Achmea IM Green Bond Fund en diverse portefeuilles voor verschillende (institutionele) klanten. Achmea IM gebruikt haar eigen onafhankelijke raamwerk om te beoordelen of Green Bonds wel voldoende groen zijn. Dit raamwerk is gebaseerd op de Green Bond Principles (GBP) en het Climate Bonds Initiative (CBI). De ambitie is om voldoende vertrouwen te hebben dat de opbrengsten van de Green Bonds worden gebruikt voor groene projecten. Alleen obligaties die voldoen aan dit raamwerk worden gerapporteerd als zijnde Green Bonds.

Jaarlijks rapporteert Achmea IM uitgebreid over de behaalde impact van Green Bonds. We maken inzichtelijk hoeveel euro er aan welke milieudoelen wordt gealloceerd (hernieuwbare energie, groen vastgoed, energie-efficiëntie, etcetera). Ook wordt een gefundeerd kwalitatief oordeel over de gefinancierde projecten gegeven. Voor enkele specifieke Green Bonds is het mogelijk om de impact op een meer kwantitatieve manier te beschrijven. Voor deze Green Bonds wordt de impact aan de hand van outcome en impact indicatoren nader uiteengezet. Daarbij blijft Achmea IM kritisch, bijvoorbeeld ten aanzien van aannames en gehanteerde baseline scenario's voor het berekenen van vermeden ton CO₂.

Achmea IM is ervan overtuigd dat deze kritische en bedachtzame houding bijdraagt aan het waarborgen dat opbrengsten werkelijk ten goede komen aan milieudoelstellingen en er een optimale impact van de investeringen uitgaat.



Inhoudsopgave

1 De wereld staat voor één van zijn grootste uitdagingen ooit!	4
2 Wat zijn Green Bonds?	4
3 Standaardisatie van ‘Green’	4
3.1 Green Bond Principles	4
3.2 ‘Green washing’	5
4 Marktontwikkeling en karakteristieken	6
4.1 Sterke groei van de omvang	6
4.2 Verdeling over landen en sectoren	6
5 Klaar voor een basisplaats!	8

Meer weten?

Neem contact op met ons;

Jeroen van Rumund
Business Development Director
06 22 45 59 26

Viktor Stunnenberg
Portfoliomanager Achmea IM Green Bond Fund
06 51 56 48 31

1 De wereld staat voor één van zijn grootste uitdagingen ooit!

Bij de VN-klimaatop in Parijs eind 2015 is afgesproken om de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen te reduceren. Dit zodat de opwarming van de aarde beperkt blijft tot maximaal 2°C ten opzichte van het pre-industriële tijdperk.

De OESO schat in dat er jaarlijks \$700 miljard aan additionele investeringen nodig zijn om de transitie naar een CO₂ arme samenleving te realiseren. Helaas kondigde president Trump in juni 2017 aan dat de Verenigde Staten zich in 2020 terugtrekken uit het Parijs akkoord. Als reactie hebben veel grote bedrijven en staten binnen de Verenigde Staten aangegeven wél hun klimaatdoelstellingen na te blijven streven. Opmerkelijk was dat Apple binnen een week na de uittredingsaankondiging met een Green Bond naar de markt kwam.

Een Green Bond is een ideaal instrument voor bedrijven om aan investeerders duidelijk te maken dat zij zich aan milieudoelstellingen en daarmee aan de gewenste energiereductie en transitie committeren. Beleggers kunnen met Green Bonds invulling geven aan impact investing en de duurzaamheidsambitie in de beleggingsportefeuille tot uiting brengen.

De markt voor Green Bonds groeit snel. Het moment is dan ook aangebroken om deze vorm van financiering niet meer incidenteel in te zetten. Ze verdienen een vaste plaats binnen de beleggingsportefeuille. In deze paper bespreken we de ontwikkelingen en karakteristieken van Green Bonds, de stappen die gezet zijn naar standaardisatie en tot slot op welke plek Green Bonds in uw beleggingsportefeuille passen.

2 Wat zijn Green Bonds?

Een Green Bond is een obligatie waarvan de opbrengsten worden gebruikt om milieuvriendelijke projecten te financieren. Bijvoorbeeld voor de energietransitie (mitigatie) of het aanpassen van de openbare ruimte aan gevolgen van klimaatverandering (adaptatie), voor vergroening van de leefomgeving of het beschermen van natuurgebieden. Een Green Bond heeft verder dezelfde karakteristieken als een 'gewone' obligatie. In het geval van faillissement van de emittent heeft de Green Bond houder dezelfde claim als een 'gewone' senior obligatiehouder. De belegger loopt dus niet alleen risico op het milieuvriendelijke project. Het beleggen in Green Bonds brengt geen extra aan- en verkoopkosten met zich mee.

3 Standaardisatie van 'Green'

Vooralsnog is er geen gestandaardiseerde definitie of norm wat een Green Bond is, hoe de onderliggende groene projecten eruit moeten zien of aan welke voorwaarden ze moeten voldoen. Om Green Bonds naar een 'hogere' professioneel niveau te tillen zijn er de afgelopen jaren veel initiatieven genomen, van issuers en investeerders, om tot standaardisatie van het begrip 'Green' te komen. Voorbeelden hiervan zijn de Green Bond Principles en het Climate Bonds Initiative.

3.1 Green Bond Principles

De International Capital Market Association (ICMA) heeft namens beleggers, emittenten en andere marktpartijen (vrijblijvende) richtlijnen opgesteld waaraan Green Bonds zouden moeten voldoen. Dit zijn de zogenaamde Green Bond Principles (GBP). De GBP bevorderen de integriteit in de Green Bond markt met richtlijnen die transparantie, ontsluiting van gegevens en rapportage voorschrijven. De GBP liggen vast in een 'levend document' dat jaarlijks aangepast wordt.

De GBP zijn opgezet rond 4 thema's:

1. Gebruik van de opbrengsten: De opbrengsten van een Green Bond moeten worden ingezet voor projecten die duidelijke milieuvoordelen hebben.
2. Processen voor project-evaluatie en -selectie: De emittent dient duidelijk de beoogde milieudoelstellingen te communiceren, het proces tot bepaling van welke projecten in aanmerking komen voor de opbrengsten van de Green Bond te beschrijven en de gehanteerde geschiktheidscriteria inzichtelijk te maken.
3. Beheer van de opbrengsten: De netto opbrengsten van de Green Bond moeten herkenbaar zijn op een rekening en idealiter gescheiden blijven van andere middelen.
4. Rapportage: Emittenten moeten jaarlijks gemakkelijk beschikbare en actuele informatie over de gefinancierde Green Bond projecten aanleveren. Dit zou een lijst moeten bevatten van de projecten waaraan de opbrengsten van de Green Bond zijn toegekend, evenals een korte beschrijving van de projecten, toegewezen bedragen en de verwachte impact.

Emittenten kunnen er voor kiezen om hun Green Bonds extern te laten verifiëren. Bij een externe verificatie bepaalt een onafhankelijke partij of de uitgifte voldoet aan de Green Bond Principles. Bekende externe beoordelaars zijn: Oekom¹, CICERO², Sustainalytics³ en Vigeo⁴.

¹ Voor meer informatie zie: www.oekom-research.com

² Voor meer informatie zie: www.cicero.uio.no

³ Voor meer informatie zie: www.sustainalytics.com

⁴ Voor meer informatie zie: www.vigeo-eiris.com

3.2 'Green washing'

De Green Bond Principles zijn vrijwillig. Uitgevende instellingen zijn niet verplicht deze voorschriften te volgen en mogen elke obligatie die zij uitgeven als 'Green' bestempelen. Het zogenaamde 'Green washing' ligt dus op de loer. De Green Bond Principles zeggen ook niets over de kwaliteit van de onderliggende groene projecten en de verwachte impact van de projecten op het milieu. Overigens zijn in de meest recente GBP voor het eerst wel aanbevelingen gedaan over hoe de impact meting kan worden vormgegeven.

Emittenten kunnen de kwaliteit van de onderliggende groene projecten van de Green Bonds laten verifiëren door het Climate Bonds Initiative (CBI). De obligaties krijgen, indien ze voldoen, een 'groene' stempel. Verder moet jaarlijks aangetoond worden dat de middelen aangewend zijn voor de gemelde groene doelstellingen. De verificatie gebeurt door een derde partij. Dit kunnen dezelfde partijen zijn als bij de Green Bond Principles. Enkele emittenten laten al een impact rapportage zien. Zij rapporteren dan bijvoorbeeld de bespaarde CO₂ uitstoot die voortkomt uit de groene projecten.

Groen is niet altijd even groen

Door gebrek aan heldere regulering bepaalt een emittent momenteel zelf of een obligatie als Green Bond gelabeld wordt. Om te waarborgen dat een investering in een Green Bond volledig ten goede komt aan het realiseren van milieudoelen blijft het essentieel een controle uit te voeren en het oogmerk van een Green Bond nader te toetsen.

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

Green Bond Polen

In december 2016 was Polen het eerste land dat een Green Bond naar de markt bracht. Een ontwikkeling die zowel is toegejuicht als met scepsis is ontvangen. Polen is voor haar energiehuishouding namelijk sterk afhankelijk van kolengestookte energiecentrales. Achmea IM is bezorgd dat de opbrengsten van de obligatie gebruikt worden voor bijstook van biomassa in energiecentrales en daarmee juist de Poolse kolenindustrie versterken. Achmea IM vindt dat het door Polen gehanteerde Green Bond raamwerk teveel ruimte overlaat voor interpretatie. Hierdoor is het vertrouwen dat de opbrengsten volledig ten goede komen aan milieudoelen niet voldoende aanwezig. Deze Green Bond voldoet nu dus niet aan onze criteria. Mocht Polen haar Green Bond raamwerk aanscherpen of aanvullende informatie openbaar maken, dan kan Achmea IM de beoordeling bijstellen.

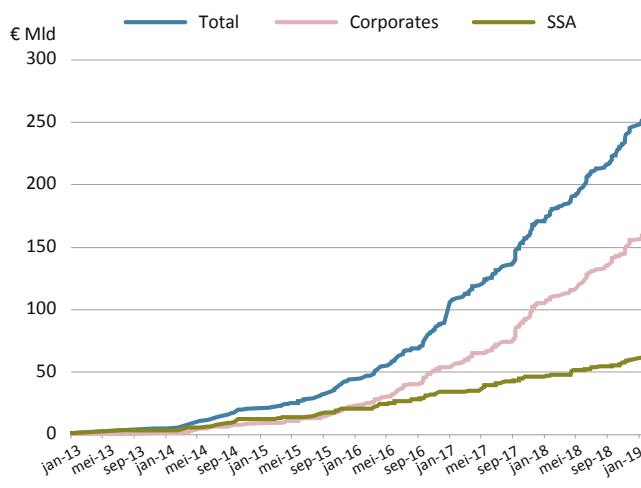


4 Marktonwikkeling en karakteristieken

4.1 Sterke groei van de omvang

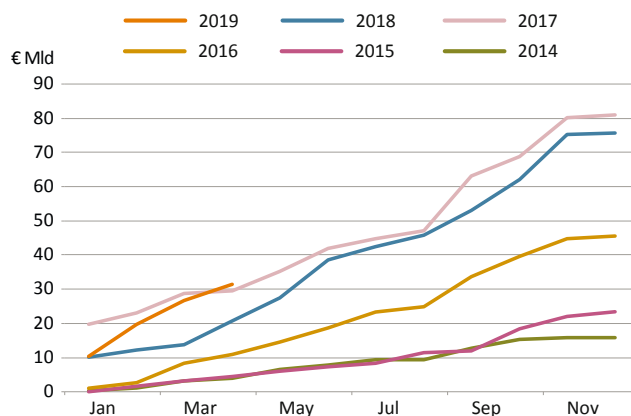
In 2007 bracht de Europese Investeringsbank de eerste Green Bond uit onder het label 'Climate Awareness Bond'. Inmiddels is de investment grade (IG) Green Bond markt groter dan €250 miljard. De IG Green Bond markt genoteerd in euro's is momenteel groter dan €160 miljard. In eerste instantie werden Green Bonds vooral uitgegeven door overheid gerelateerde instellingen (Government Related), zoals de Wereldbank en de Europese Investeringsbank (EIB). Sinds enkele jaren geven ook bedrijven Green Bonds uit. Inmiddels zijn er meer Green Bonds uitgegeven door bedrijven dan door overheid gerelateerde instellingen. In 2016 is de eerste Green Bond staatsobligatie uitgegeven door Polen. In 2017 volgde Frankrijk met een Green Bond uitgifte van €7 miljard. Ook de Nederlandse Staat heeft in mei 2019 voor de eerste maal green bonds uitgegeven. Achmea IM heeft namens haar klanten geparticipeerd in de uitgifte.

FIGUUR 1 GROEI GREEN BOND MARKT WERELDWIJD



Bron: Bloomberg en Achmea IM.

FIGUUR 2 JAARLIJKSE NIEUWE GREEN BOND UITGIFTES



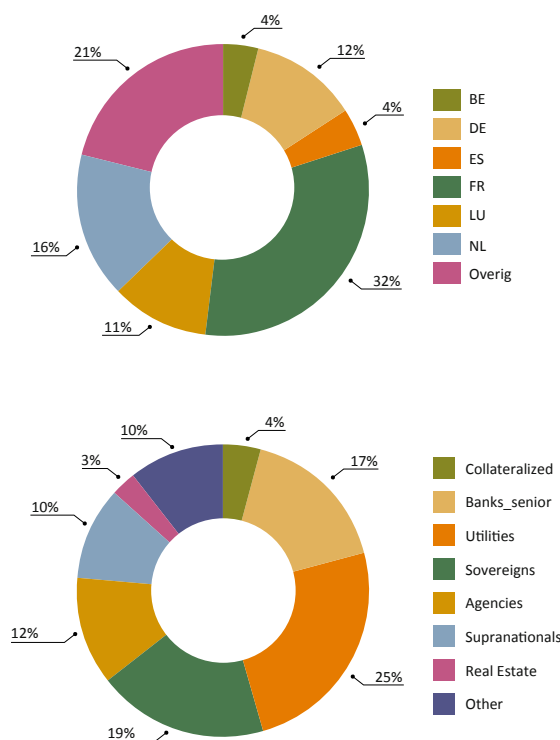
Bron: Bloomberg en Achmea IM. Data per 30 april 2019.

In de figuur 2 zijn de nieuwe Green Bond uitgiftes weergegeven per jaar. Te zien is dat 2017 een record jaar was voor nieuwe uitgiftes van Green Bonds. Ook in 2019 zijn er tot nu toe veel nieuwe uitgiftes geweest.

4.2 Verdeling over landen en sectoren

Green Bonds worden uitgegeven door overheden, overheid gerelateerde instellingen en bedrijven. In Figuur 3 zijn de wegingen naar landen en sectoren weergegeven. Beide figuren betreffen de Europese Green Bond markt. Te zien is dat de Green Bond markt al goed gediversifieerd is. De meeste Green Bonds worden uitgegeven vanuit Frankrijk (FR), gevolgd door Nederland (NE), Duitsland (GE) en SNAT. SNAT zijn supranationale instellingen zoals de Wereldbank en EIB. Qua sectoren ligt de concentratie vooral in Utilities (25%), Overheden (19%) en Financials (17%). Het gewicht van staatsobligaties en overheid gerelateerde instellingen is bij elkaar opgeteld 41%. Het gewicht van bedrijfsobligaties is daarmee 59%.

FIGUUR 3 LANDENVERDELING EN SECTORVERDELING EURO GREEN BONDS



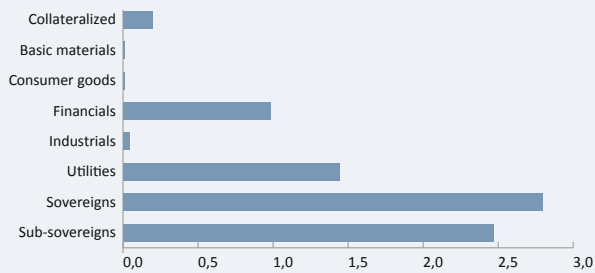
Bron: Bloomberg en Achmea IM. Data per 30 april 2019.

Exposure is meer dan de omvang van de uitstaande schuld

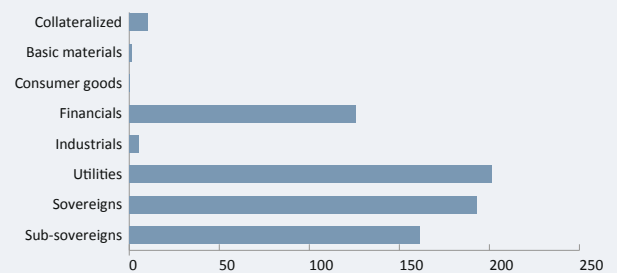
Uitstaande schuld is niet de enige indicator die de belegger heeft om de sector - of landenweging weer te geven. In figuur 4a staat de sectorweging op basis van de contributie van de duratie van de Euro gedenomineerde Green Bond markt weergegeven. Hier zien we een duidelijke overweging naar staatsobligaties en overheid gerelateerde instellingen.

In figuur 4b zien we de Duration Times Spread (DTS) per sector. De DTS wordt berekend door de contributie van de duratie te vermenigvuldigen met de spread. Deze maatstaf zegt meer over het risico van de sector wegingen. Zo krijgen sectoren met een hogere spread ook een hoger gewicht. Dat is ook te zien in het figuur. Spreads binnen overheid gerelateerde instellingen zijn laag en daarom is het gewicht van deze sector veel kleiner in de DTS weging. Spreads van de sector Utilities liggen gemiddeld wat hoger, hierdoor is Utilities binnen een DTS weging de grootste sector.

FIGUUR 4A SECTOR GEWICHTEN OP BASIS VAN DURATIE



FIGUUR 4B SECTOR GEWICHTEN OP BASIS VAN DTS



Bron: Bloomberg en Achmea IM



5 Klaar voor een basisplaats!

In tabel 1 is weergegeven hoe Green Bonds zich verhouden tot andere IG obligatie categorieën qua rendement, rating en duratie.

Green Bonds hebben een hogere spread (25 bps) dan Government Related- en Covered Bonds Indices (respectievelijk 4 en 2 bps). Deze categorieën hebben ook een iets hogere gemiddelde rating (respectievelijk AA2 en AAA). Green Bonds hebben een lagere gemiddelde spread dan Corporate Bonds. De gemiddelde rating is van een hoger niveau (AA3 versus A3).

Green Bonds laten zich het beste vergelijken met de brede Investment Grade obligatie markt benchmarks⁵, zoals de Bloomberg Barclays Euro Aggregate Index. De gemiddelde ratings zijn gelijk (AA3) en de spreads wijken beperkt af van

elkaar (respectievelijk 25 en 32 bps). Dit laat zich ook logisch onderbouwen. Het in euro gedenomineerde Green Bond universum bestaat net als de Euro Aggregate benchmark uit staats- en niet staatsobligaties.

De risico- en rendementskarakteristieken van het Green Bond universum zijn vergelijkbaar met een gecombineerde portefeuille van 'grijze' Staats- en niet Staatsobligaties. Green Bonds hebben een vergelijkbare liquiditeit en het beleggen in Green Bonds brengt geen extra aan- en verkoopkosten met zich mee. Green Bonds zijn hierdoor uitermate geschikt voor institutionele beleggers die te maken hebben met een verplichtingenstructuur, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, en die klaar zijn om de volgende stap te zetten op het vlak van 'impact investing'.

TABEL 1 KARAKTERISTIEKEN GREEN BONDS VERSUS ANDERE INDICES

	Yield	Z-Spread	Duratie	Gemiddelde Rating
Euro Green Bond Index	0,48%	33,43	8,59	AA3/A1
Euro Government Related	0,13%	12,47	6,66	AA2/AA3
Euro Covered Bonds	-0,06%	5,98	4,79	AAA/AA1
Euro Corporate Credit	0,73%	82,52	5,02	A3/BAA1
Euro Aggregate	0,39%	35,03	6,93	AA3/A1

Bron: Barclay's Point, Bloomberg en Achmea IM

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ('Achmea IM') heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. De 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, (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies, (iii) geen juridisch, fiscaal of ander advies. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de informatie in dit document. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch, fiscaal of andere adviseur. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van zo'n (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.

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.

⁵ De Euro Aggregate Index bestaat voor 60% uit staatsobligaties, voor 15% uit overheid gerelateerde obligaties, 8% Covered Bonds en voor 16% uit bedrijfsobligaties