

Nieuwsbrief Duurzaam Beleggen

Green bonds en groene fondsen

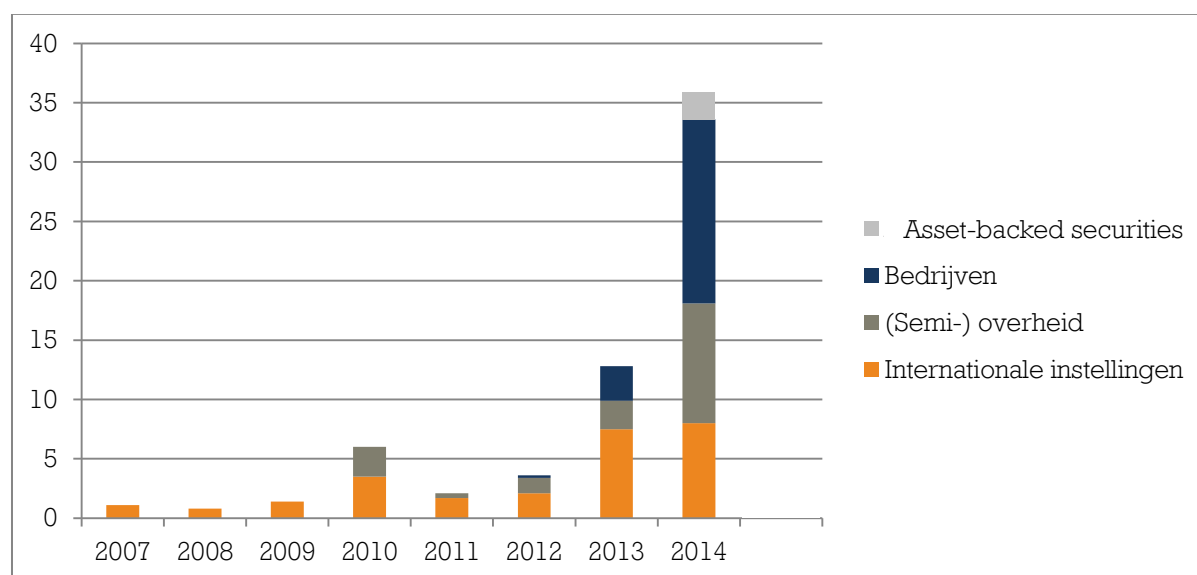
Door Jochen Harkema, analist Duurzaam Beleggen van het ING Investment Office

'Green bonds', zijn dat groene, 'duurzame' obligaties? Niet groen genoeg in ieder geval voor de Nederlandse fiscus en niet altijd duurzaam volgens onze normen. Green bonds creëren in veel gevallen wel een extra mogelijkheid om de overgang naar een duurzamere economie en samenleving te financieren. Maar wat zijn ze precies? En hoe kijken ING en bijvoorbeeld fondshuizen Mirova en Triodos hier tegenaan?

De eerste 'groene' obligatie kwam al in 2007 op de markt. Maar vorig jaar pas is deze obligatiecategorie in bredere kring ontdekt: er werd in 2014 voor \$36 mrd. aan nieuwe groene obligaties uitgegeven, een ruime verdubbeling van de markt. Halverwege 2015 is die markt zelfs al ongeveer \$60 mrd. groot. Groene obligaties zijn obligaties waarvan de opbrengst tot doel heeft om projecten te financieren met voordelen voor het milieu. Toch zijn dit geen obligaties waarvoor de fiscale vrijstelling geldt. 'Groen' sparen en beleggen zoals dat in Nederland bekend is, heeft betrekking op investeringen in projecten op het gebied van landbouw, natuur of duurzame grondstoffen die voldoen aan de hieraan gestelde voorwaarden van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. Om die (fiscaal gezien) groene beleggingen te onderscheiden van groene obligaties zonder fiscale voordelen, gebruiken we in deze publicatie verder de internationale term 'green bonds'.

Uitgifte green bonds in US\$ per jaar, per type

Uitgiftes in 2015 tot juni 2015: \$14,7 mrd.



Bron: Bank of America Merrill Lynch, 'Thematic Investing: Green Bonds', maart 2015

Wat zijn green bonds dan wel?

Green bonds zijn dus obligaties waarvan de opbrengst tot doel heeft om projecten te financieren met voordelen voor het milieu. In principe kan elke uitgevende instelling haar obligaties aanmerken als green bond. Er zijn geen voorwaarden waaraan een projectfinanciering moet voldoen om het 'green' label te gebruiken. Dit in tegenstelling tot de fiscale groenregeling in Nederland. Zoals gezegd, kent die regeling wel duidelijke regels waaraan het te financieren project moet voldoen. Diverse financiële partijen verenigd in de International Capital Market Association ([ICMA](#)) hebben in januari 2014 een aantal richtlijnen opgesteld voor uitgevende instellingen om toe te passen bij uitgifte van green bonds. Begin 2015 heeft de Investor Network on Climate Risk (INCR), het beleggersnetwerk voor klimaatrisico, aanvullende richtlijnen opgesteld. Die geven meer duidelijkheid over aan de projecten waarin belegd wordt.

De richtlijnen gaan over:

- projectselectie en -evaluatie
- besteding van het geleende kapitaal
- opbrengstmanagement
- rapportage
- het opstellen van een benchmark, met als doel inzicht te krijgen in de vermindering van de broeikasgassen van het project.
- het stimuleren van uitgevende instellingen om green bonds te laten controleren door accountants op de gevolgde procedures en de naleving van de richtlijnen.

Deze richtlijnen zeggen niets over welke projecten wel of niet gefinancierd kunnen worden met green bonds. Het idee daarachter is dat elke belegger zelf moet bepalen wat hij 'groen' vindt. Wel helpen de richtlijnen de uitgevende instelling om beleggers goed te informeren over wat de instelling financiert, hoe ze dat financiert en hoe ze daarover rapporteert. De belegger kan dan zelf beoordelen of dit past binnen zijn visie. De richtlijnen helpen dus om de markt van green bonds volwassen te laten worden en verder te groeien. Maar toch lijkt het erop dat dit onvoldoende is. Belangrijke aanvullingen zijn:

Meer vertrouwen, meer groei

Deze richtlijnen dragen eraan bij om de markt voor green bonds meer te standaardiseren. Dit creëert meer vertrouwen en kan er mede voor zorgen dat de markt voor dit soort obligaties verder groeit. Investeringsprojecten zullen er genoeg zijn. Zo verwachten analisten van [Bloomberg New Energy Finance](#) dat tot 2030 7.000 miljard \$ nodig is voor investeringen in alternatieve energiebronnen om de CO₂-stijging te beperken. 1.000 miljard \$ hiervan zal in Europa geïnvesteerd worden. Na de supranationale instellingen zijn voorlopig nutsbedrijven de grootste uitgevers van green bonds. Maar ook andere partijen weten de markt te vinden. In maart 2015 gaf windmolenfabrikant Vestas een green bond uit. Hoewel dit bedrijf al als groen bekend staat, heeft het er toch voor gekozen om het label 'green bond' te gebruiken en de daarbij komende richtlijnen te volgen, om de uitgifte zo in bredere kring zichtbaar te maken.

Green bonds binnen duurzaam beleggen

Diverse fondsmanagers hebben al green bonds in hun fondsportefeuille of overwegen die op te nemen. Ook wij als ING Investment Office, waar we onder meer de ING-beleggingsstrategie Duurzaam beheren, volgen deze ontwikkelingen. Green bonds kunnen duurzaam beleggen goed aanvullen omdat die gericht zijn op de financiering van de overgang van een economie die is gebaseerd op fossiele brandstoffen, naar één die is gebaseerd op alternatieve ('renewable') brandstoffen. Maar u vraagt zich nu wellicht af: is elke green bond ook duurzaam genoeg voor opname in de ING-beleggingsstrategie Duurzaam? Nee. Ook bij green bonds kijken we naar de uitgevende instelling. Bij de selectie van bedrijven voor het 'duurzaam universum' van ING (alle beleggingen die voor opname in de ING-beleggingsstrategie Duurzaam in aanmerking komen) toetsen we op het beleid, het gedrag en de activiteiten van de betreffende onderneming. Bedrijven moeten bovengemiddeld scoren op beleid en gedrag en mogen niet controversieel zijn. Dat laatste geldt ook voor de activiteiten. Voor green bonds kijken we naar dezelfde drie zaken, met één belangrijk verschil. Bij green bonds kijken we in principe niet naar de activiteiten van de uitgevende instelling, maar naar de activiteiten die met de green bond gefinancierd worden. Die mogen niet vallen onder onze uitsluitingscriteria.

Beoordeling van green bonds in de praktijk

Stel: een producent van alcoholhoudende dranken geeft een green bond uit om zijn productiefaciliteiten te verduurzamen door te investeren in energiebesparende maatregelen en in de productie van alternatieve energie. We kunnen deze green bond, ondanks het feit dat die is uitgegeven door een alcoholproducent, toch aanmerken als duurzaam omdat de te financieren activiteiten duurzaam zijn. De green bonds worden stuk voor stuk beoordeeld. We willen ons namelijk ervan verzekeren dat de opbrengst van de obligatie ook daadwerkelijk voor groene activiteiten gebruikt wordt. Het prospectus bij de obligatie, een externe verificatie door een accountant of een duurzaamheidsoordeel van een ratingbureau kan hierbij helpen. Vorig jaar gaf een autofabrikant een green bond uit. De opbrengsten voor de green bond waren bedoeld voor financiering van leningen aan consumenten van hybride en elektrische auto's. Ondanks het groene karakter van de projectfinanciering zijn we tot het oordeel gekomen dat dit voor ons geen duurzame green bond is. Het bedrijf is namelijk al enige jaren uitgesloten van ons duurzaam universum vanwege zijn houding ten opzichte van medewerkers en de wijze waarop het leden van vakbonden behandelt.

Beleggen in green bonds in de praktijk

We hebben beheerders van twee beleggingsfondsen gevraagd hun visie te geven op green bonds en hoe zij binnen hun beleggingsfonds(en) hier invulling aan geven. Ten eerste is dat Mirova Euro Corporate Sustainable Bonds. Dat is een beleggingsfonds in bedrijfsobligaties dat zich richt op Europese bedrijven die oplossingen zoeken voor de diverse duurzaamheidsvraagstukken. Green bonds spelen hierbij een rol. Het andere fonds is Triodos Groenfonds, dat al voordat de term green bonds gangbaar werd, hierin belegde. Het fonds van Mirova maakt deel uit van de strategie Duurzaam. Het Triodos Groenfonds niet, maar het staat wel op onze Masterlist Beleggingsfondsen en komt dus in aanmerking voor opname in onze advies portefeuilles. Een belangrijk aspect is dat het fonds fiscale voordelen kent, die echter niet voor alle beleggers gelijk zijn.

In de bijlagen: bijdragen van Mirova en Triodos

Bijlage 1

Mirova Euro Sustainable Corporate Bonds

Bijdrage van Christopher Wigley, portfoliomanager bedrijfsobligaties

Een green bond is een obligatie waarvan de opbrengst bedoeld is voor een specifiek programma of een project, met een positieve invloed op het milieu voor de gehele looptijd van de obligatie.

Waarom beleggen wij in green bonds?

We verwachten dat de wereldwijde vraag naar energie tussen 2015 en 2035 zal groeien met 43 procent (Mirova, 2015). Om de milieu-impact te verlagen vraagt het Internationaal Energie Agentschap (IEA) een verschuiving van investeringen richting oplossingen voor een energietransitie. Vanuit dit perspectief zijn green bonds een passende oplossing voor het rechtstreeks financieren van energieprojecten met een lage CO₂-uitstoot die energie-efficiënt zijn en tegelijkertijd financieel rendement opleveren.

Als maatschappelijk verantwoord beleggende vermogensbeheerder belegt Mirova in green bonds sinds 2012. De investeringen hierin zijn gegroeid om de volgende redenen:

- Het financieren van een energie- en ecologische transitie
- Ze zijn transparant: we weten exact in welke projecten we investeren
- Ze hebben een milieu-impact die we kunnen meten
- Ze geven een marktconform rendement, vergelijkbaar met conventionele obligaties.

Om deze redenen hebben we meer belegd in green bonds binnen onze obligatiefondsen. Binnen het Mirova Euro Sustainable Corporate Bond Fund¹ is 18% van het vermogen belegd in green bonds. Dit percentage kan, afhankelijk van de marktomstandigheden, verder groeien.

Hoe selecteren we green bonds?

De selectie van green bonds is verankerd in ons beleggingsproces, dat financiële rendementen en positieve milieu-effecten combineert. Om het risico van selectie van een kwalitatief mindere lening te verminderen, wordt elke green bond geanalyseerd door Mirova's ESG² onderzoeksteam, volgens een interne methode. Deze methode is gebaseerd op de volgende elementen:

- Ze uitgevende instelling moet een beschrijving geven van het gebruik van de opbrengsten.
- De projecten moeten een positieve invloed hebben op het milieu
- De projecten moeten verantwoord beheerd worden gedurende hun looptijd
- De uitgevende instelling moet zich verplichten om een specifiek jaarrapport te produceren van de projecten en/of de invloed van deze, voortvloeiend uit de uitgegeven obligatie.

¹ Mirova Euro Sustainable Corporate Bonds is Sub-fund of lux SICAV Mirova Funds, it received the approval of the Luxembourg Financial Regulator Commission de Surveillance du Secteur Financier (CCSF), authorization to be marketing in the Netherlands. The characteristics, fees and risk return profile connected to investment in a fund are described in the Key Information Investor Document (KIID) of this fund. The KIID and periodic documents are available from Mirova upon request. You must examine the KIID, which will be given to you prior to subscription. www.mirova.com

² ESG staat voor 'environmental', 'social' en 'governance', vergelijkbaar met de aspecten mens, milieu en maatschappij die ING in haar duurzaamheidsanalyses beoordeelt.

Als een green bond voldoet aan deze criteria, past de fondsmanager conventionele fundamentele analyse toe, waaronder een kredietanalyse. De fondsmanager selecteert dan die green bonds, die het meest aantrekkelijk lijken. De portefeuille van green bonds wordt daarna beheerd als een conventionele obligatieportefeuille. Onder dit beheer valt looptijdmanagement en het monitoren van de ontwikkeling van de 'rentecurve' (verloop van de markttrentes op de verschillende looptijden), om zo extra waarde toe te voegen voor de fondsbelegger.

Voorbeeld: de green bond van Unibail Rodamco

Unibail Rodamco, Europa 's grootste beursgenoteerde vastgoedbedrijf, gaf in april een green bond uit. Gebaseerd op onze interne analysemethode, behaalde Unibail Rodamco een hoge ESG-rating. Bijzonder goed uit de bus kwamen de volgende aspecten:

- Gebruik van de opbrengsten: de opbrengsten worden gebruikt voor de financiering van de verbetering van de energie-efficiënte van nieuwe en bestaande gebouwen
- De milieu-invloed: deze invloed is positief, waarbij de daadwerkelijke vermindering van energieverbruik en uitstoot gemeten zal worden
- Verantwoord beheer: de beschrijving van de obligatie (het prospectus) geeft aan dat er ook gekeken wordt naar sociale aspecten zoals betaalbaarheid van het vastgoed, mensenrechten, en stimulering van welzijn in het algemeen.
- Uitgebreid jaarrapport: Unibail Rodamco heeft aangegeven regelmatig te rapporteren en gebruikt duidelijke en meetbare indicatoren waarover het rapporteert. Het rapport is ook beschikbaar op de website.

Daarbij kwam dat de obligatie ook nog aantrekkelijk was vanuit risico- en rendementperspectief. De obligatie is daarom opgenomen in het Mirova Euro Sustainable Corporate Bond Fund.

Bijlage 2

Triodos Groenfonds

Bijdrage van Itske Lulof, fondsmanager Triodos Groenfonds

Triodos Groenfonds is het oudste groene beleggingsfonds van Nederland. Het fonds verstrekt leningen voornamelijk aan door de overheid erkende groene projecten, op basis van hypothecaire zekerheid, bankgarantie en/of verpanding van vorderingen en opbrengsten uit contracten. Het fonds heeft de officiële status van groene beleggingsinstelling, waardoor particuliere beleggers in Nederland in aanmerking kunnen komen voor een fiscaal voordeel van maximaal 1,9%.

Green bonds of groen fonds?

Triodos Groenfonds heeft tot doel duurzaam gedrag bij niet-beursgenoteerde bedrijven te stimuleren. Het fonds belegt ten minste 70% van het fondsvermogen in projecten die door de overheid zijn erkend als groen en die tevens voldoen aan de duurzame beleggingscriteria van Triodos Bank. Deze criteria hebben betrekking op het creëren van meerwaarde op cultureel, sociaal of milieugebied en hebben tevens de benodigde financiële betrouwbaarheid. De belegger in Triodos Groenfonds weet daarom zeker dat zijn kapitaal ten goede komt aan projecten die 100% groen zijn en het milieu ten goede komen.

De belangrijkste sectoren waarin het fonds belegt, zijn duurzame energie, biologische landbouw, natuur- en landschapsontwikkeling en duurzaam bouwen. Dit zijn bij uitstek thema's waar juist op relatief kleinere schaal een grote impact kan worden behaald.

Efficiënter gebruik

Duurzame energie heeft het grootste aandeel in de portefeuille van Triodos Groenfonds. Binnen dit thema zijn 'increase, reduce & improve' de leidraad in de keuze van projecten die het fonds financiert: het uitbreiden van de productiecapaciteit van duurzame energie en tegelijkertijd het beperken van het energieverbruik, ondermeer door energiebesparing.

Een mooi voorbeeld hiervan is Klimaatgarant. Klimaatgarant levert technieken voor nieuwbouw koopwoningen die daardoor volledig energieneutraal zijn. Dankzij de toepassing van moderne technieken en diverse duurzame voorzieningen, zoals zonnepanelen en warmte/koude-opslag krijgen de bewoners de zogenoemde 'nul op de meter' garantie en ontvangen zij niet langer een maandelijkse energierekening. De impact van dit project doet zich bovendien niet alleen voelen op het gebied van verduurzaming van onze energievoorziening, maar heeft ook een sociale component. Dankzij de lagere aankoopsum zijn deze woningen ook betaalbaar voor starters op de woningmarkt. Dit project begon kleinschalig in Rijswijk, maar inmiddels neemt het aantal nieuwe locaties snel toe dankzij de grote vraag naar deze "nul op de meter" woningen. Beleggers in Triodos Groenfonds dragen zo bij aan de oplossing van twee belangrijke maatschappelijke problemen.

Ook met bestaande gebouwen valt een grote milieuwinst te behalen. Hiervan zijn De Hallen, een vroegere tramremise in Amsterdam-West, een goed voorbeeld. Met financiering van Triodos Groenfonds is het energielabel van dit rijksmonument verbeterd van G naar A. Het Hallencomplex biedt onderdak aan een mix van commerciële- en maatschappelijke ondernemingen en is daarmee uitgegroeid tot een bruisende plek in het Stadsdeel.

Meer capaciteit

Nederland zal nog een flinke inspanning moeten leveren om het aandeel duurzame energie van de huidige 4,5% van het totale energieverbruik te verhogen tot 14% in 2020, zoals is afgesproken in het SER Energie Akkoord. Daarom financiert Triodos Groenfonds ook grootschaliger projecten ter uitbreiding van de productiecapaciteit. Een goed voorbeeld hiervan is het in 2008 gefinancierde 60 MW windpark Growind in de Eemshaven. Een recenter voorbeeld is de financiering van Windpark Westermereerwind in het IJsselmeer, met een capaciteit van 144 MW. Vanaf 2016 zal dit park elektriciteit produceren voor circa 155.000 huishoudens.

Jarenlange ervaring

Terwijl green bonds een tamelijk recent fenomeen zijn, gaat het track record van Triodos Groenfonds terug tot 1990. Fondsmanager Itske Lulof: "Dankzij jarenlange ervaring en expertise zijn wij in staat om innovatieve projecten met bestaande relaties te initiëren." Zo tekende eind vorig jaar het fonds voor zijn eerste financiering in emerging markets: Wind Park Lake Turkana in Kenia. Dit 300 MW project is opgezet door de ervaren ontwikkelaars van windpark Growind, in samenwerking met de African Development Bank. In een land met energietekorten zal dit project aanzienlijk (17%) gaan bijdragen aan de totale Keniaanse energieproductie.

Meer weten?

**Ga naar de [duurzaam-beleggenpagina op ING.nl](#),
lees het [Maandbericht Beleggen](#),
het [Dagbericht Beleggen](#), of
volg ons op Twitter via [@INGnl IO](#).**

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overnemering van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.