

Mei 2022

Obligaties met impact: een duurzame toekomst financierieren

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Over de auteurs

Céline Deroux

Fixed Income Strategist



Céline Deroux is sinds 2016 Fixed Income Strategist bij Candriam. In 2000 werd zij benoemd tot Senior Credit Analyst. Zij is ook medebeheerder van het Candriam Sustainable Bond Impact fonds.

Zij heeft een Master in Toegepaste Economische Wetenschappen van de Facultés Universitaires Catholiques de Mons in België.

Lucia Meloni

Lead ESG Analyst, ESG Investments & Research



Lucia Meloni trad in 2011 bij Candriam in dienst van ISS, waar zij een jaar eerder haar carrière als researchanalist corporate governance was begonnen.

Lucia is afgestudeerd aan de LUISS Guido Carli Business School in Rome met een bachelor in politieke economie en een master in economie & Finance.

Philippe Dehoux

Head of Global Bonds



Philippe Dehoux werd in 2019 benoemd tot Head of Global Bonds. Daarvoor was hij vanaf 2013 Head of Corporate Bond funds.

Hij begon zijn carrière in 1991 als intern revisor bij Codep Banque d'Epargne en trad vier jaar later toe tot het financieel departement van Dexia Bank België. Philippe behaalde een diploma toegepaste economische wetenschappen aan de Facultés Universitaires Catholiques de Mons en is erkend financieel analist bij de Belgische Vereniging van Financiële Analisten (ABAF).

Vincent Compiègne

Deputy Global Head of ESG Investments & Research



Vincent trad in oktober 2017 bij Candriam in dienst als een van de Senior ESG Analisten van het ESG Investments & Research team en werd in 2019 benoemd in zijn huidige functie. Na zijn Master 2 in Economie en Financiën aan de Sorbonne, begon Vincent zijn carrière bij ERAFP, het eerste 100% duurzame pensioenfonds in Frankrijk. Zijn loopbaan in duurzaam beleggen zette hij voort bij Bloomberg en vervolgens AXA IM, voordat hij Candriam vervoegde.

Inhoud- sopgave

Een nauwere focus	04	Sociale obligaties	14
Complexiteit die gespecialiseerde expertise vereist	05	Sustainability-Linked Bonds (SLB's): een alternatief voor duurzame obligaties?	22
Komt eraan...	06	De rol van overheden in duurzame obligaties	28
De duurzame obligatiemarkt aflijnen	07	Ambities voor de toekomst: Next Generation EU?	31
Het begrip "impact"	08	Duurzame obligaties: De spil in ESG-beleggingen	35
KPI's: centraal bij duurzame obligaties	10	Opmerkingen & Referenties	37



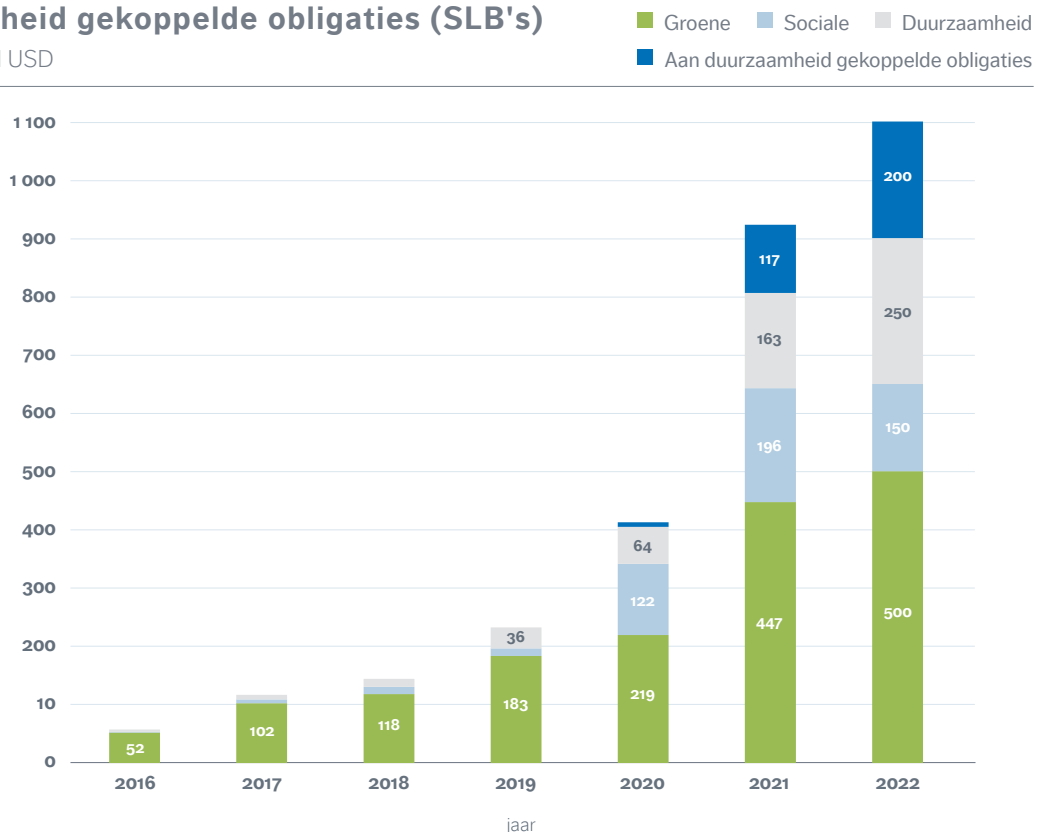
Obligaties met impact: een duurzame toekomst financieren

In de afgelopen paar jaar zijn er op de obligatiemarkten nieuwe tools gelanceerd die vallen onder de nu algemeen aanvaarde term "duurzame obligaties". **Duurzame obligaties zijn bedoeld om overheden en bedrijven te helpen om geld op te halen om specifieke duurzame activiteiten te financieren.**

Dit nieuwe vastrentende segment heeft een gezonde organische groei gekend (zie afbeelding 1), vooral dankzij zijn gerichte bijdrage tot de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen.

Afbeelding 1: Uitgifte van duurzame en aan duurzaamheid gekoppelde obligaties (SLB's)

Jaarlijks, miljard USD



Bron: Candriam, Bloomberg® per 15/12/2021, Candriam's verwachtingen voor 2022.

Een nauwere focus

In het verleden ging het bij duurzaam beleggen in vastrentende waarden vooral om de duurzame geloofsbrieven van emittenten. Door projectdoelstellingen centraal te stellen, hebben duurzame obligaties de aandacht van verantwoordelijke beleggers verlegd van emittenten naar de daadwerkelijke milieu-/sociale impact die hun opbrengsten zouden moeten realiseren.

Hierdoor hebben beleggers/geldschieters de volgende mogelijkheden:

- Het (de) door de obligatie gefinancierde project(en) evalueren
- Het gebruik van obligatieopbrengsten opvolgen
- De totale impact van obligatieopbrengsten gedurende de gehele levenscyclus van het project beoordelen

In tegenstelling tot traditionele obligaties is beleggen in duurzame emissies niet alleen een leningstransactie. Het biedt beleggers de kans om actief met emittenten samen te werken bij de uitvoering van projecten en een actieve rol te spelen bij de verwezenlijking van deze doelstelling.

Dit is één van de opmerkelijkste kenmerken van duurzame vastrentende waarden - door zich te engageren en ervoor te zorgen dat het project succesvol wordt uitgerold, worden obligatiehouders niet alleen betrokken bij het bouwen aan een duurzame toekomst, maar krijgen ze ook een gevoel van verantwoordelijkheid en betrokkenheid dat gewone obligaties gewoon nooit hebben geboden.

Complexiteit die gespecialiseerde expertise vereist

Het feit dat duurzame obligaties bepaalde doelstellingen hebben, heeft het beslissingsproces voor de selectie van emissies ook in zekere zin complex gemaakt. Beleggen op dit gebied is niet zonder uitdagingen en vereist derhalve veel expertise, voornamelijk om de volgende redenen:

- 1** Het opvolgen van de opbrengsten van obligaties en de evaluatie van de impact van projecten zijn cruciale elementen van het beleggingsproces. Ze zijn echter grotendeels afhankelijk van de vraag of de ESG-rapportage van emittenten over bedrijven en overheden aan een bepaald niveau van openbaarmaking en transparantie voldoet, zodat een belegger een weloverwogen besluit kan nemen. Vaak is dit niet evident, omdat er nog geen internationale normen voor duurzaamheidsverslaglegging bestaan en beleggers zullen moeten weten hoe zij de tekorten in de data kunnen opsporen en opvullen (zie punt 2).
- 2** Er is nog steeds een wijdverspreid gebrek aan ESG-gegevens in het universum van duurzame obligaties. Beleggers zullen voortdurend met duurzame emittenten in dialoog moeten komen om ervoor te zorgen dat alle vereiste informatie wordt verstrekt.
- 3** De analyse van emittenten en hun gebruik van de opbrengsten - twee essentiële elementen van het due diligence-onderzoek naar duurzame obligaties - vergt veel gespecialiseerde kennis. Ze zijn gebaseerd op gedetailleerde en alomvattende kaders, elk toegesneden op een bepaald type duurzame obligatie.

Komt eraan...

In dit document gaan we eerst nader in op enkele van de belangrijkste punten die we zojuist hebben genoemd, definiëren we duurzame obligaties en introduceren we enkele van hun **belangrijkste unieke kenmerken in de manier waarop ze zijn gestructureerd om impact te creëren**. We bekijken het **centrale belang van Key Performance Indicators (KPI's)** en leggen uit **hoe ze de sleutel** zijn tot verschillende soorten obligaties.

Veel beleggers en lezers hebben ongetwijfeld gezien dat de markt van sociale obligaties een hoge vlucht heeft genomen. De opmars van sociale obligaties is versneld door de COVID-19 crisis, die bestaande ongelijkheden in de toegang tot basisbehoeften zoals gezondheidszorg, betaalbare huisvesting, werkgelegenheid en voedselzekerheid nog verergerd heeft.

We zullen ook bekijken hoe de belangrijkste kenmerken **van duurzame obligaties**, zoals convenanten, gekoppeld zijn aan hun duurzaamheidsdoelstellingen. Wij zullen ook de rol van het classificatiesysteem van de EU-Taxonomie op deze markt en de toekomstige ontwikkelingen tegen het licht houden. Wij gaan ook na of SLB's duidelijke alternatieve kenmerken bieden voor bepaalde types emittenten die de ESG-risico's willen aanpakken.

Ten slotte onderzoeken wij de **rol van overheidsemittenten** in alle soorten duurzame obligaties. De allesbepalende rol van overheden, zowel centrale/nationale als lokale, verdient meer aandacht. Ook is het belangrijk om de juiste vragen te stellen bij de selectie van duurzame overheidsobligaties.

In dit document **willen we** echter **specifiek het belang van gedetailleerd bottom-up onderzoek benadrukken**. Wij geloven dat grondig fundamenteel onderzoek beleggers een effectieve manier kan bieden om duurzame vastrentende producten te doorgronden, duurzame emittenten te analyseren, hun projecten te beoordelen en, uiteindelijk, de juiste beleggingsbeslissingen te nemen die vanuit duurzaamheidsoogpunt de beste langetermijnpact zullen hebben.

De duurzame obligatie-markt aflijnen

Eén van de minder bekende feiten over vastrentende waarden, veruit de grootste activaklasse binnen de financiële markten, is dat het de grootste en meest betrouwbare bron van kapitaal is voor overheden en ondernemingen om de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen (SDG's)¹ in de praktijk te brengen. Ter vergelijking: zeer weinig nieuwe financiering is afkomstig van kapitaal dat op de aandelenmarkten wordt opgehaald. Duurzame obligaties worden gebruikt om specifieke milieu- of/ en sociale projecten te financieren.

Zoals bij de meeste beleggingsvormen het geval is, zullen beleggers merken dat duurzame obligaties een bonte verzameling van verschillende tinten zijn qua impact - gaande van lichtgroen tot echt diepe, rijke kleuren. Sommige obligaties die als "groen" op de markt worden gebracht, vallen in feite niet onder die categorie. Om een portefeuille van echte en veelbelovende vertegenwoordigers van het duurzame universum samen te stellen, is een grondige analyse van hun belangrijkste kenmerken essentieel, in combinatie met de duurzaamheidsstrategie van de emittent, aangezien deze de duurzame impact van de gefinancierde projecten of activiteiten kan maximaliseren.

"Duurzame obligaties zijn een bonte verzameling verschillende tinten als we hun impact bekijken - gaande van lichtgroen tot echt diepe rijke kleuren."

Duurzame obligaties zijn, in tegenstelling tot de meeste vastrentende effecten, toekomstgerichte, op prestaties gebaseerde schuldinstrumenten, en zijn gekoppeld aan een specifieke reeks duurzaamheidsdoelstellingen.

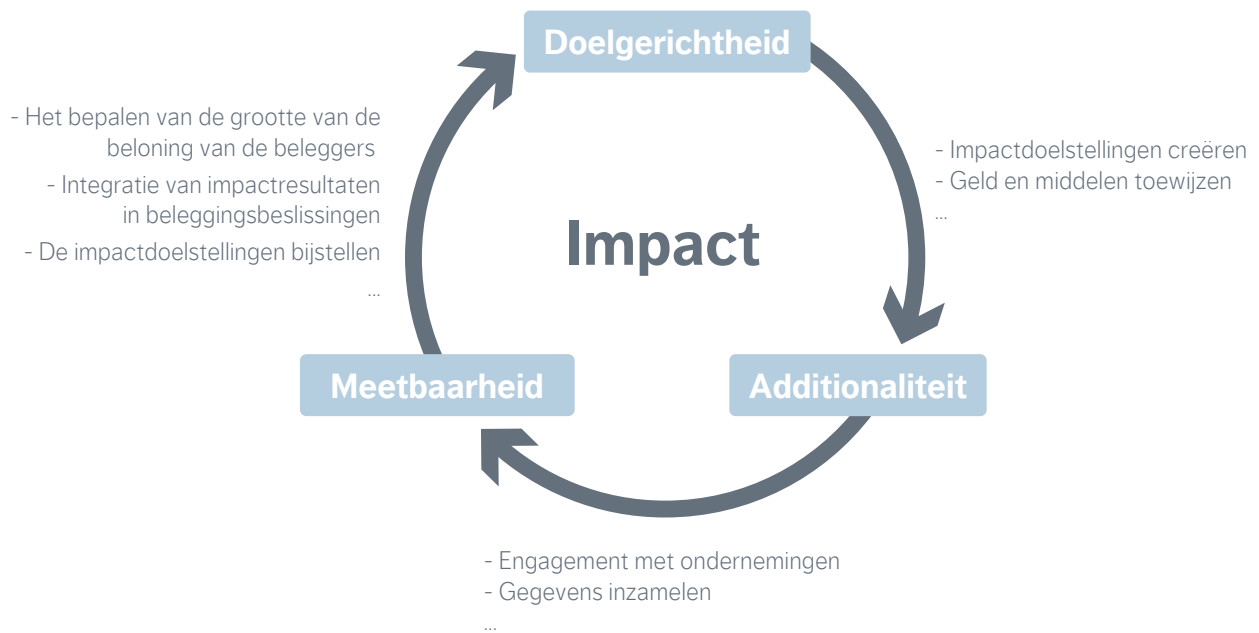
Het begrip "impact"

Impactbeleggingen, ongeacht in welke activaklasse, gebeuren met de bedoeling om, naast een financieel rendement, een meetbare maatschappelijke impact te genereren - op milieugebied, op sociaal gebied, of op beide.

Duurzame obligaties vallen duidelijk onder de definitie van impactbeleggingen, omdat ze tot doel hebben **geld op te halen voor projecten die positieve, transparante en meetbare milieu- of sociale voordelen opleveren**, naast financieel rendement op lange termijn. Duurzame vastrentende instrumenten zijn gereguleerd en zijn aan dezelfde kapitaalmarktregels onderworpen als andere beursgenoteerde vastrentende effecten.

De belangrijkste kenmerken van impactbeleggen waar analisten op moeten letten zijn doelgerichtheid, additionaliteit en meetbaarheid. Wij beschrijven deze elementen hieronder meer in detail, omdat zij van vitaal belang zijn bij het beoordelen van de impact binnen duurzame schuld.

Afbeelding 2: Belangrijkste kenmerken van impactbeleggingen



Bronnen: Candriam, GIIN, mei 2022

Intentionaliteit - de intentie om een positieve sociale of milieu-impact te hebben is wat impactbeleggen definieert, volgens het Global Impact Investing Network (GIIN). Deze doelgerichtheid is de kern van wat impactbeleggen onderscheidt van andere beleggingen waarin toevallig ook impactcriteria zijn opgenomen. Impactbeleggen streeft er actief naar een positieve bijdrage te leveren aan sociale of ecologische oplossingen door vóór de uitvoering duidelijke doelstellingen en grondige strategieën uit te stippelen om deze doelstellingen te bereiken².

Zou bijvoorbeeld het "Nunez de Balboa"-project van Iberdrola - de grootste fotovoltaïsche installatie in Europa - mogelijk zijn geweest zonder de wil van het bedrijf om duurzame verandering te bevorderen? Als het project gewoon deel uitmaakte van een herfinancieringsoperatie, zou het aan visie en intentie ontbreken om een echt duurzaamheidseffect te sorteren. In werkelijkheid zijn de kracht en de ambitie van het project, gekwantificeerd aan de hand van alleen al de elektriciteitsproductiecapaciteit van 241 MW, belangrijke indicatoren die wijzen op de doelgerichtheid ervan.

Additionaliteit is de mate waarin wenselijke resultaten, zoals een verhoging van de hernieuwbare capaciteit van het elektriciteitsnet in ons voorbeeld van Iberdrola, zich ook zonder de toewijding van de belegger zouden hebben voorgedaan. Door de verbeteringen op alle niveaus in kaart te brengen, kan worden nagegaan in welke mate de belegging daartoe heeft bijgedragen.

Meetbaarheid: de voordelen van de belegging moeten meetbaar en transparant zijn. De monitoring van de projecten gebeurt aan de hand van de KPI's, zoals het bereiken van bepaalde niveaus van vermindering van de CO₂-uitstoot of het verstrekken van leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen. Het bijstellen van de impactdoelstellingen en het verwerken van de daaruit voortvloeiende veranderingen in de impact in beleggingsbeslissingen maakt integraal deel uit van het faciliteren van de meetbaarheid. Om terug te komen op ons voorbeeld van Iberdrola: door de financiering van hernieuwbare energie door de onderneming te beoordelen, kunnen beleggers de voordelen van hun project meten aan de hand van indicatoren zoals de aan het net toegevoegde capaciteit voor hernieuwbare energie (MW) en de vermeden CO₂-uitstoot voor elk project.

KPI's: centraal bij duurzame obligaties

Momenteel zijn er drie soorten duurzame obligaties: groene obligaties richten zich op milieuprojecten (zoals de bouw van windturbines), sociale obligaties op sociale projecten (zoals betere toegang tot schoon water, gezondheidszorg of onderwijs), en duurzaamheidsobligaties combineren zowel groene als sociale initiatieven. De opbrengsten van dit soort obligaties worden gebruikt voor projecten die gekoppeld zijn aan impactmaatregelen die duidelijk zijn gedefinieerd aan de hand van key performance indicators (KPI).

Groene obligaties zijn de obligaties binnen het duurzame vastrentende universum die al het langst bestaan. Zij blijven deze markt domineren met een aandeel van 60% van de uitstaande emissies van duurzame obligaties. Wij benaderen hun analyse door na te gaan welk soort projecten ze willen financieren. Deze analyse van projecten lijkt misschien banaal, maar selectief zijn is essentieel voor elke impactbelegger. Sommige infrastructuurprojecten, bijvoorbeeld de bouw van luchthavens, kunnen volgens marktnormen in aanmerking komen, maar zijn niet afgestemd op het Parijse Klimaatakkoord.

Een van de voorbeelden van projecten die in overeenstemming zijn met het Parijse Klimaatakkoord is de bouw van infrastructuur voor hernieuwbare energie, zoals zonne-energielocaties of onshore/offshore windenergieturbines. Hun KPI's kunnen worden gekoppeld aan de geraamde geïnstalleerde capaciteit in gigawatt (GW) en/of het indicatieve volume vermeden koolstofemissies.

Een ander voorbeeld zijn fabrikanten van hybride voertuigen, die de doelstellingen van SDG11 van de VN ondersteunen, zoals het aanbieden van duurzaam vervoer. De KPI's van groene obligaties die deze activiteit financieren, zouden typisch worden gekoppeld aan de vermindering van CO₂ die per voertuig wordt bereikt.

In de nutssector is het gebruik van CO₂/kwh-doelstellingen als KPI een relevante graadmeter om de afstemming op de klimaatovereenkomst van Parijs te meten.

Zoals gezegd zijn het gebrek aan traceerbaarheid en transparantie over het gebruik van de opbrengsten de twee factoren die kunnen leiden tot gebrekkige impact en consistentie in de uitgevoerde duurzaamheidsstrategie, en daarom is impactrapportage zo belangrijk.

Onze casestudy bekijkt een "schoon" vervoersproject dat met een groene obligatie is gefinancierd, en toont een beoordeling van de milieueffecten ervan.

Afbeelding 3: Case study: Beoordeling van milieueffecten in het vervoer

Schoon vervoer	Impact
<p>Groene uitgaven - spoorwegprojecten</p> <p>De grootste spoorvervoerder in Nederland heeft 91% van zijn hoofdspoor geëlektrificeerd en gebruikt 100% hernieuwbare energie.</p> <p>Pro Rail, de infrastructuurbeheerder van het netwerk, heeft maatregelen getroffen om de koolstofvoetafdruk te verkleinen terwijl de sporen worden onderhouden en aangelegd. Door elk jaar te investeren in het beheer, het onderhoud, de vernieuwing en de uitbreiding van de spoorwegen krijgen de reizigers in Nederland een koolstofarmer vervoermiddel ter beschikking.</p>	<p>5 spoorwegprojecten gerealiseerd in 2018 en 2019</p> <p>14.211 km spoorweg onderhouden</p> <p>3 investeringen in 47 projecten in 2018 en 2019</p>

Bron: Candriam, maart 2022.

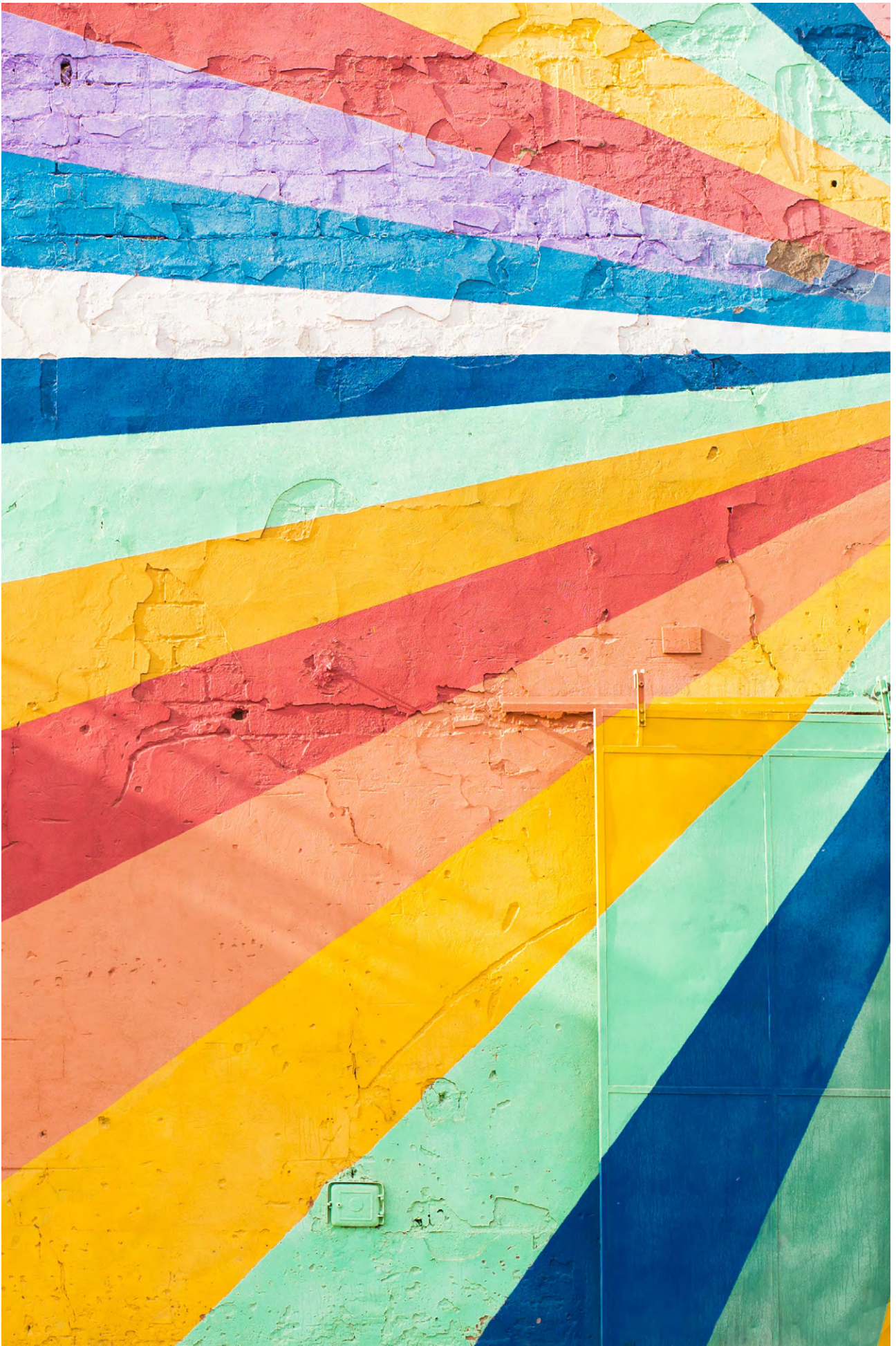
Na de opkomst van groene obligaties, die vooral klimaatverandering aanpakken, zijn **sociale obligaties** ontstaan als reactie op de vraag van zowel publieke als privé-emittenten naar de financiering van positieve sociale resultaten in gemeenschappen. Dit kunnen nieuwe of bestaande projecten zijn, bijvoorbeeld om de toegang tot essentiële diensten te verbeteren, waaronder basisinfrastructuur, het scheppen van werkgelegenheid en de ontwikkeling van woningen.

Als we de vastgoedsector nemen, kunnen sociale obligaties worden gebruikt om de bouw en renovatie van bejaardentehuizen en ziekenhuizen te financieren, wat bijdraagt tot SDG 3 (Goede gezondheid & welzijn) door het aantal bedden te verhogen. Andere projecten kunnen worden beoordeeld aan de hand van het aantal gecreëerde banen, het aantal en het bedrag van de uitstaande leningen of de hoeveelheid bespaard water.

Ongeveer gelijktijdig met de sociale obligaties zagen we ook de opkomst van **aan duurzaamheid gekoppelde obligaties (sustainability-linked bonds - SLB's)**, waarmee algemene bedrijfsactiviteiten in plaats van specifieke projecten worden gefinancierd en waarvan de coupon is gekoppeld aan vooraf bepaalde duurzaamheidsdoelstellingen. Ze worden meestal uitgegeven door niet-financiële ondernemingen, terwijl andere soorten duurzame obligaties meestal afkomstig zijn van allerlei emittenten, zoals banken, regeringen en internationale financiële organisaties (zoals de Wereldbank en de EBRD). Bij niet-financiële ondernemingen worden zulke obligaties gebruikt door minder kapitaalintensieve ondernemingen die geen volledige groene of sociale projecten hoeven te financieren, maar in plaats daarvan moeten investeren om hun duurzaamheidsprofiel te verbeteren.

Hiervoor trekken emittenten middelen aan via obligaties die financiële convenanten bevatten die gekoppeld zijn aan ESG-factoren. De coupon van een SLB hangt af van een step-up clause die gekoppeld is aan KPI's, die op hun beurt afgestemd zijn op een of meer SDG's; de clause kan een verhoging van de couponbetaling teweegbrengen indien vooraf bepaalde ESG-doelstellingen NIET worden gehaald. Dit mechanisme werd ingesteld als een duidelijke incentive voor emittenten om hun extra- financiële doelstellingen te halen.

Impactbeleggen op de obligatiemarkten is een groeiend fenomeen waarvan beleggers op de duurzame obligatiemarkt gebruik maken. Toch zijn er, zoals eerder besproken, verschillen in de manier waarop groene, sociale en duurzaamheidsobligaties kwantificeerbare impact genereren en echte verandering teweegbrengen. Verder in onze paper zullen we dieper ingaan op sociale obligaties, aan duurzaamheid gekoppelde obligaties en duurzame overheidsobligaties, en zullen we verschillende casestudy's presenteren. Wij zullen ook wijzen op het belang van een grondige analyse en op het soort vragen dat beleggers moeten stellen bij de selectie van emissies.



Sociale obligaties

Sociale obligaties zijn een van de snelst groeiende segmenten van de duurzame obligatiemarkt. Deels is dat te danken aan hun vermogen om oplossingen te financieren voor enkele van de grote uitdagingen van vandaag, zoals genderongelijkheid, en om hulp bij pandemieën te ondersteunen. Sociale obligaties zijn cruciaal om de wereldwijde 2030-agenda te realiseren die is geformuleerd via de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de VN.

Wat zijn ze?

Volgens de definitie van de International Capital Market Association (ICMA) **zijn sociale obligaties obligaties die opbrengsten gebruiken die worden opgehaald voor nieuwe en bestaande projecten** die een specifiek sociaal probleem aanpakken of beperken en/of **positieve sociale resultaten nastreven**³.

Samen met groene en duurzaamheidsobligaties vallen sociale obligaties onder de algemene definitie van duurzame obligaties - toekomstgerichte, prestatiegerichte schuldinstrumenten, gekoppeld aan een specifieke reeks duurzaamheidsdoelstellingen.

Sociale kwesties in de lift

De COVID-19 pandemie heeft het belang van sociale criteria alleen maar doen toenemen, en hun invloed op de waarde van activa is al aanzienlijk. Beleggers houden steeds meer rekening met sociale factoren. Sociale obligaties gaan nog een stap verder - zij bieden een doeltreffende manier om sociale factoren rechtstreeks aan te pakken door specifieke projecten te financieren.

De eerste sociale obligatie werd in 2013 gelanceerd – de "Banking on Women"-obligatie van de Internationale Financieringsmaatschappij (IFC), gevolgd door de "Inclusive Business"-obligatie in oktober 2014. Deze markt is sindsdien snel gegroeid, met een bijzonder indrukwekkende groei in de laatste paar jaar, van minder dan 10 miljard dollar in 2019 tot 194 miljard dollar in 2021 (zie afbeelding 1).

Sociale factoren die van invloed zijn op bedrijfsemissanten omvatten een breed gamma domeinen, gaande van het welzijn van werknemers tot de relaties met plaatselijke gemeenschappen. Volgens het ratingbureau Moody's⁴ hebben sociale risico's, direct of indirect, gevolgen voor emittenten van 8 biljoen dollar van de schuld die het bureau beoordeelt (zowel bedrijfs- als overheidsobligaties). Dit is vier keer meer dan het volume van de schuld die volgens Moody's aan milieurisico's is blootgesteld. Wij verwachten dat dit de markt van de sociale obligaties zal stimuleren om verder te gaan op het sterke groeipad dat sinds de pandemie aanwezig is, verder te zetten.

Wat kunnen sociale obligaties financieren?

De opbrengsten van sociale obligaties kunnen voor erg uiteenlopende doeleinden worden gebruikt, waardoor zij een potentieel krachtige motor van sociale verandering zijn. Denk aan betaalbare huisvesting en essentiële infrastructuur, toegang tot basisdiensten, het scheppen van werkgelegenheid, voedselzekerheid, duurzame voedselsystemen, en sociaaleconomische vooruitgang en empowerment.

Sociale obligaties zijn van cruciaal belang geweest om emittenten uit de overheidssector en ontwikkelingsagentschappen zuurstof te geven, ondersteund door diverse bestedingsplannen voor pandemieën en post-pandemie. Met veel van deze emissies werden projecten gefinancierd om de toegang tot de gezondheidszorg te verbeteren en werkgelegenheid te creëren, bijvoorbeeld het SURE-programma van de EU ter waarde van 100 miljard euro voor sociale obligaties dat in oktober 2020 werd gelanceerd om kortetermijnwerkloosheidsuitkeringen te financieren en om mensen aan de slag te houden tijdens de coronapandemie.

In de periode 2020-21 worden met 81% van de opbrengsten van sociale obligaties activiteiten gefinancierd die ruwweg onder drie hoofdcategorieën vallen – toegang tot essentiële diensten, werkgelegenheid creëren en sociaaleconomische vooruitgang en empowerment. In 2014-19 was slechts 55% van de sociale obligaties op die gebieden gericht⁵.

Case study: Icade Santé

Icade Santé is een vooraanstaande Franse investeringsmaatschappij die gespecialiseerd is in privéklinieken. De onderneming bekleedt een belangrijke positie in de Franse gezondheidszorgsector en is van mening dat sociale obligaties uitgeven strookt met haar groeistrategie voor de sectoren gezondheidszorg en ouderenzorg.

De activiteiten van Icade Santé dragen bij tot de SDG's van de VN en de investeringen liggen in de lijn van het duurzaamheidsbeleid. Van de acht SDG's die Icade Santé als prioritair heeft bestempeld, zijn er twee van

bijzonder belang: SDG 3 – Goede gezondheid en welzijn en SDG 10 – Ongelijkheid verkleinen.

Het bedrijf heeft in 2020 zijn eerste sociale obligatie van 600 miljoen euro uitgegeven, en tot nu toe heeft het al investeringsprojecten geherfinancierd die tussen 2017 en 2019 in heel Frankrijk zijn uitgevoerd, ten gunste van 77% van de instellingen voor acute zorg. Zie afbeelding 2 voor een voorbeeld van hoe sociale obligaties met succes kunnen worden gebruikt om langetermijninvesteringen in de gezondheidszorg te ondersteunen.

Afbeelding 4:

	Medische zorgfaciliteiten	Ouderenzorg
Toegewezen bedragen	€459mln (76,6%) aan acute zorg 40€mln (6,7%) in de post-acute zorg 10€mln (1,6%) in tehuizen voor gehandicapten	91€ mln (15,1%) in verpleeghuizen
Over het project	Aankoop en ontwikkeling van woningen voor acute zorg, post-acute zorg en gehandicaptenzorg van in totaal ongeveer 179.608 m ² . De vraag zal gedeeltelijk worden gedreven door een toename van het aantal poliklinische patiënten. De gemiddelde poliklinische ratio voor Frankrijk zal stijgen van 57,8% in 2018 (volgens het Agence Technique de l'Information sur l'Hospitalisation) tot ongeveer 70% in 2022, wat het streefcijfer is van het Franse ministerie van Volksgezondheid.	De verworven verpleeghuizen hebben een vloeroppervlakte van 28.052 m ² en beschikken, in tegenstelling tot andere verpleeghuizen, bijna allemaal over een speciale afdeling voor dementie, die met name bestemd is voor ouderen die lijden aan de ziekte van Alzheimer en aanverwante aandoeningen.
Case study	Ontwikkeling van de polikliniek Reims-Bezannes 36,3 miljoen euro aan opbrengsten van de sociale obligatielening is gebruikt om de ontwikkeling van de polikliniek Reims-Bezannes te financieren. Ze opereert grotendeels poliklinisch (72%) en beschikt over 26 operatiekamers. Het gebouw van de polikliniek kreeg de beoordeling "uitstekend" voor de hoogste energie- en milieuprestaties op het gebied van comfort, gezondheid, water- en luchtkwaliteit. Het is een van de grootste zorginstellingen in de regio. Ze kreeg de 2019 MIPIM Best Healthcare Development Award, een erkenning voor de kwaliteit van het ecodesign, de geavanceerde technologieën en de functionaliteit. De Polikliniek heeft ook het label "Reims Duurzame Stad". De zorginstelling, die zich richt op acute zorg, bestaat uit een privékliniek en twee gebouwen waarin artspraktijken, een medisch laboratorium en een centrum voor medische beeldvorming en nucleaire geneeskunde zijn ondergebracht.	Aankoop van het rusthuis Les Séolanes, Marseille Het Les Séolanes is een 129 bedden tellend rusthuis van 5.081 m ² in Marseille dat werd aangekocht voor 20,1 miljoen euro. Het werd gebouwd in 1958 en vervolgens uitgebreid en gerenoveerd in 1991 en 2010. Het ligt in het departement Bouches-du-Rhône, waar de verhouding verpleegbedden/bevolking 119 bedraagt per 1.000 inwoners van 75 jaar en ouder, d.w.z. ongeveer 20% minder dan de mediaan van de Franse departementen (151 per 1.000 inwoners). Het bedrijf levert dus een positieve bijdrage door het aanbod van zorg voor afhankelijke ouderen in hun regio te vergroten.
Impactindicatoren	3.375 bedden en plaatsen 223.458 verblijven 4.846.000 personen bediend door inrichtingen in Frankrijk	638 bedden en plaatsen 97% gemiddelde bezettingsgraad 620 inwoners

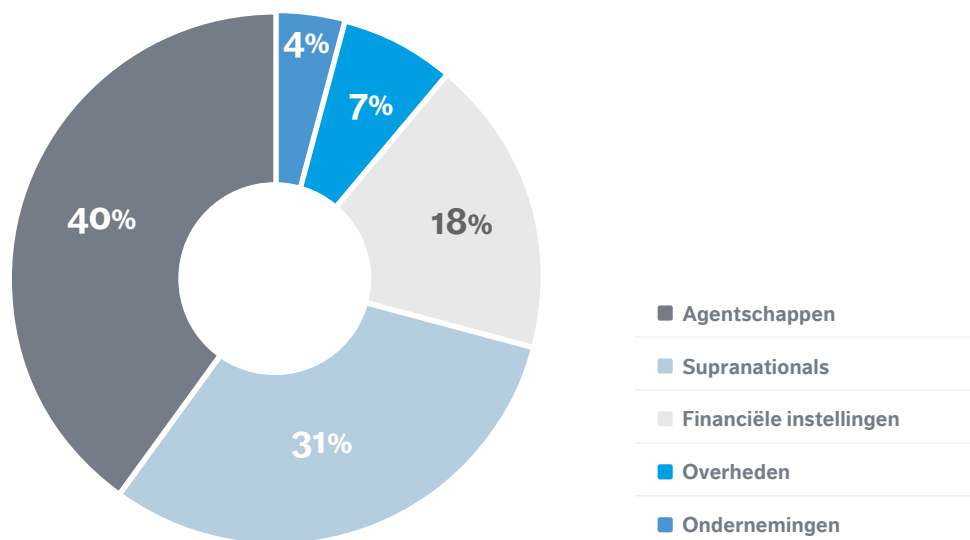
Bron: Candriam, maart 2022

De veelzijdige rol van financiële instellingen

Na de Sociale obligatie Principles (SBP) die het IMCA in 2016 publiceerde, waren de eerste in de nieuwe golf van beleggers in sociale obligaties publieke financiële instellingen. Hiertoe behoorden supranationale organisaties zoals de Internationale Financieringsmaatschappij (IFC), overheidsinstanties zoals het Spaanse Instituto de Crédito Oficial en lokale overheden zoals de stad Madrid (zie afbeelding 5).

De markt voor sociale obligaties is nog niet zo rijp en divers als de markt voor groene obligaties, maar groeit als kool. Europese emissies waren goed voor 71% van alle nieuwe sociale obligaties in 2021, terwijl agentschappen en overheidsobligaties bijna driekwart van het totaal uitmaakten vanuit sectorperspectief.

Afbeelding 5: Aandeel van de wereldwijde sociale emissies in 2021 per type emittent



Bron: Moody's ESG Solutions and Environmental Finance Bond Database per 31.12.2021

Ontwikkelingsbanken dragen drie petjes

Emittenten: Ontwikkelingsbanken lenen gewoonlijk op de private kapitaalmarkten tegen gunstige financiële voorwaarden, die zij kunnen verkrijgen dankzij overheidssteun en hun hoge kredietwaardigheid. Ze kunnen de opbrengst van hun obligatie(s) gebruiken om groene, sociale of andere duurzame projecten binnen hun leningenportefeuille te financieren.

Ankerbeleggers: Publieke ontwikkelingsbanken kunnen de rol van anker- of hoeksteenbeleggers voor emissies vervullen. Dankzij hun deelname kan de vermeende geloofwaardigheid van de emittent toenemen. Het kan de markt versterken door het vermeende risico voor privébeleggers te verminderen.

Beleidsvorming ondersteunen: Publieke ontwikkelingsbanken kunnen ook de markttoezichthouders bijstaan bij de ontwikkeling van nationale kaders voor duurzame obligaties, en initiatieven ondersteunen die gericht zijn op de ontwikkeling van de infrastructuur van de lokale kapitaalmarkten.

**"Publieke ontwikkelingsbanken
kunnen de rol van anker- of
hoeksteenbeleggers spelen."**

Een beroep doen op institutionele beleggers

Er bestaat een wijdverspreide misvatting dat beleggen in sociale obligaties ten koste gaat van het rendement. In feite sluit het risico-rendementsprofiel van een sociale obligatie aan bij dat van een traditionele obligatie van dezelfde emittent. De sociale impact van de obligatie is een onafhankelijke niet-financiële toegevoegde waarde.

Sociale obligaties kunnen ook de basis van obligatiebeleggers helpen door buy-and-hold beleggers mee te nemen. Dit kan zowel de reputatie van de onderneming als haar aantrekkingskracht op stakeholders vergroten⁶.

Een ander aantrekkelijk kenmerk voor institutionele beleggers is dat emittenten van sociale obligaties sterk worden aangemoedigd⁷ om een bepaald niveau van jaarlijkse rapportage over het gebruik van de opbrengsten te verstrekken, met een beschrijving van de sociale projecten die met de obligaties worden gefinancierd. Dat zorgt tot meer transparantie rond het gebruik van de opbrengsten en vermindert de kans op "impact washing". Het is waar dat er nog geen algemeen aanvaarde rapportagenormen voor duurzame obligaties zijn. De EU beraadt zich momenteel echter op en pleegt overleg over nieuwe sociale taxonomie-regels die uiteindelijk kunnen resulteren in nieuwe verslagleggingsnormen.

Naar een sociale taxonomie

In juli 2021 heeft de subgroep sociale taxonomie van het EU-platform voor duurzame financiering haar eerste ontwerprapport over sociale taxonomie gepubliceerd. Als de nieuwe regels worden aangenomen, kunnen zij de broodnodige aandacht vestigen op de sociale doelstellingen van duurzaamheid.

In reactie op de feedback van het publiek heeft de subgroep sociale taxonomie besloten haar kader beter af te stemmen op de ecologische taxonomie van de EU, die in juli 2020 in werking is getreden. Er werd afgestapt van de oorspronkelijke sociale taxonomiestructuur van de horizontale en verticale activiteitsdimensies (essentiële activiteiten en activiteiten in verband met de mensenrechten) ten gunste van drie doelstellingen die drie grote groepen stakeholders omvatten:

Werknemers: fatsoenlijk werk (ook voor werknemers in de waardeketen), met inbegrip van sociale dialoog, gezondheid en veiligheid, en leefbaar loon

Klanten: afdoende levensstandaard en welzijn, met inbegrip van gezondheidszorg, sociale huisvesting en onderwijs

Gemeenschappen: inclusieve en duurzame gemeenschappen en samenlevingen, met inbegrip van economische basisinfrastructuur en hulp aan mensen met een handicap om deel te nemen aan het leven in hun samenleving

Er zal echter een belangrijk verschil zijn tussen de sociale en de milieugerichte taxonomie. In tegenstelling tot sociale doelstellingen kunnen de meeste milieudoelstellingen en technische selectiecriteria worden vastgesteld en beoordeeld op basis van de wetenschap inzake klimaatverandering en natuurbehoud. Sociale doelstellingen en selectiecriteria zullen daarentegen onvermijdelijk subjectiever zijn.

We zijn ervan overtuigd dat taxonomieën voor duurzame financiering een steeds belangrijkere rol zullen spelen om kapitaal te kanaliseren naar duurzame activiteiten. Verwacht wordt dat zij de basis zullen vormen voor de SDG labellingregelingen voor beleggingsfondsen, de duurzame classificatie van bedrijfsactiviteiten en de certificering van groene en sociale obligaties die worden uitgegeven in het kader van de voorgestelde EU-normen.

Sustainability- Linked Bonds (SLB's) of aan duurzaamheid gekoppelde obligaties: een alternatief voor duurzame obligaties?

Sinds de publicatie van de Sustainability-Linked Bond Principles door de ICMA in juni 2020 is de markt van aan duurzaamheid gekoppelde obligaties gegroeid tot 125 miljard USD⁸.

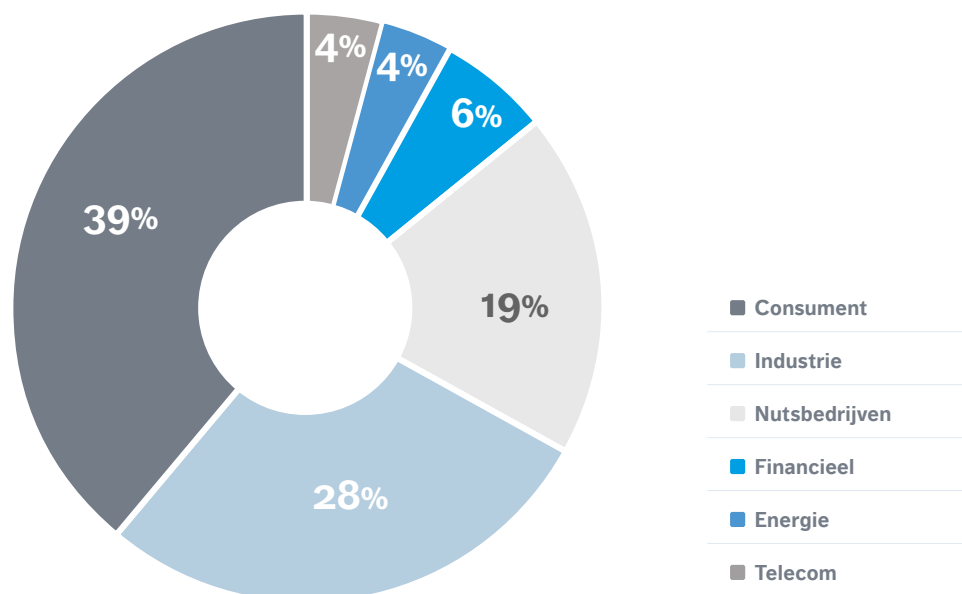
Deze obligaties zijn een populair instrument geworden, vooral bij niet-financiële ondernemingen, en wij verwachten voor 2022 een nieuw emissievolume van 200 miljard USD. Volgens de beschikbare gegevens op het moment van schrijven is 90% van de emissies van SLB's afkomstig van niet-financiële ondernemingen (45% van hun emissies had betrekking op high yield en 50% op investment grade), waarbij de sectoren consumenten, industrie & nutsbedrijven bijzonder goed vertegenwoordigd zijn.

SLB's kunnen ook rekenen op de steun van de Europese Centrale Bank en kunnen vanaf 1 januari 2021 als onderpand worden gebruikt. Zij kunnen worden gebruikt als zekerheid voor een crediteur

om middelen te verkrijgen en kunnen deelnemen aan krediettransacties in het Eurosysteem. Ze zijn ook potentieel beleenbaar voor monetaire beleidsdoelinden, mits wordt voldaan aan specifieke criteria om ervoor in aanmerking te komen.

De groei van de SLB-markt wordt ook aangezwengeld door de Taxonomie van de EU. Emittenten van SLB's worden aangemoedigd om hun duurzaamheidsprestaties te toetsen aan de technische screeningcriteria (TSC's) van de EU-Taxonomie, die ook kunnen worden gebruikt als de formele KPI's van de obligatie of de kalibratie van de duurzame-prestatiedoelstelling (SPT).

Afbeelding 6: De belangrijkste emittenten van aan duurzaamheid gekoppelde obligaties, per sector



Bron: Candriam en Bloomberg per december 2021

Hoe verschillen SLB's van groene en sociale obligaties?

In tegenstelling tot groene, sociale en duurzaamheidsemissies hebben SLB's financiële convenanten die gekoppeld zijn aan vooraf bepaalde milieu- of sociale of duurzaamheidsdoelstellingen binnen een tijdschema. In tegenstelling tot duurzame (groene, sociale en duurzaamheids) obligaties, **worden SLB's niet gebruikt om specifieke projecten te financieren, maar om algemene bedrijfsverbeteringen te realiseren om specifieke duurzaamheidsdoelstellingen te verwezenlijken.**

SLB's bieden **meer flexibiliteit** voor emittenten die niet kunnen aangeven welke activa of uitgaven voor financiering en rapportage in aanmerking komen. De structuur van de SLB omvat meetbare, toekomstgerichte KPI's inzake duurzaamheid en duurzame prestatiedoelstellingen. Hun aanpak is directer en doeltreffender, met een duidelijke focus op de duurzaamheidsstrategie van de emittent en de afstemming daarvan op het Parijse Klimaatakkoord.

Een goed alternatief voor duurzame obligaties?

Zoals we al eerder vermeldden, kunnen SLB's een goed alternatief zijn voor duurzame obligaties voor emittenten die minder kapitaalintensief zijn. Zij kunnen ook worden gebruikt in combinatie met groene en/of sociale obligaties om de financiële structuur van de kredietbehoeften van de emittent te optimaliseren.

Een emittent kan SLB's gebruiken om duurzaamheidsinspanningen niet alleen te koppelen aan de reguliere bedrijfsactiviteiten, maar ook aan zijn financiële structuur. Deze obligaties kunnen ondernemingen helpen hun financiële instrumenten te diversifiëren en hun investeerdersbasis te verbreden. Zo heeft Enel, een bekende emittent van groene obligaties, omwille van die redenen ook SLB's uitgegeven om zijn aanbod aan te vullen.

SLB's kunnen ook een doeltreffend middel zijn om de details van de strategische duurzaamheidsactiviteiten van de emittent volgens een specifiek tijdschema mee te delen, vooral voor de sectoren met de meest uitdagende duurzaamheidsprofielen, zoals vervoer.

Case study: Noors zeevervoerbedrijf

De Noorse aanbieder van zeetransport en opslag van chemicaliën, Odfjell, heeft een SLB uitgegeven die gekoppeld is aan een vermindering van de koolstofintensiteit met 50% tussen 2018 en 2030. Vervoer over zee is van essentieel belang voor de wereldhandel, maar zal koolstofneutraal moeten worden. Met het SLB-kader van Odfjell kan de markt leren over de vervanging van de scheepsvloot, technische verbeteringen en het gebruik van een alternatieve brandstof. Indien de in de obligatie opgenomen doelstellingen inzake CO₂-emissiereductie echter niet worden gehaald, zullen de beleggers op de vervaldag van de obligatie in 2025 1,5% (in Noorse kroon) extra betaald krijgen op de geleende hoofdsom.

SLB's kunnen het voorwerp zijn van uiterst geavanceerde financieringstechnieken. NextEra Energy, een Amerikaans energiebedrijf, gaf een hybride obligatie uit die de kenmerken van zowel conventionele groene obligaties als SLB's combineert. De obligatiestructuur volgt de ICMA Green Bond Principles (GBP) en koppelt de opbrengst van de obligatie aan specifieke hernieuwbare-energieprojecten. Net als een SLB bevat de obligatie echter ook de clausule dat, indien de onderneming de opbrengst niet binnen twee jaar volledig besteedt, de beleggers tot de vervaldag een rentepremie van 0,25% zullen ontvangen. Voorts moeten de projecten binnen de twaalf maanden na de uitgifte operationeel zijn, anders moet een hogere couponrente worden betaald. Deze kenmerken werden opgenomen zodat de emittenten zich nog meer verantwoordelijk voelen in vergelijking met traditionele groene obligaties.

De analyse van SLB's: Hoe robuust zijn ze?

Voor we dieper ingaan op de specifieke KPI's, die gekoppeld zijn aan de coupon van de SLB, moet een belegger eerst de ESG-kwaliteit van de emittent in kwestie beoordelen. Hierdoor kunnen ze het ESG-profiel van het bedrijf opstellen en een duidelijker beeld krijgen van hoe waarschijnlijk het is dat de onderneming de in de obligatie opgenomen KPI's zal bereiken. De afstemming van KPI's op de SDG's van de VN kan ook aantonen of de duurzaamheidsstrategie van de emittent steekt houdt, en zijn ambitie bewijzen.

De KPI's van de obligatie moeten relevant, wezenlijk consistent en voldoende ambitieus zijn. Dat betekent dat zij zowel moeten stroken met de strategie van de emittent als relevant moeten zijn voor de bedrijfsactiviteit en gebaseerd moeten zijn op een externe benchmarkreferentie. Alle KPI's die verband houden met het klimaat moeten worden afgestemd op de doelstelling van de onderneming om tegen 2050 koolstofneutraal te zijn (scenario van 1,5 graden op). Ze moeten ook gericht zijn op de belangrijkste scopes van de uitstoot, die voor elke emittent en sector kunnen verschillen. Vergelijken met sectorgenoten op basis van een track record van drie jaar zal nuttig blijken. Duurzaamheidsprestatiedoelstellingen moeten duidelijk omschreven zijn, met een zekere granulariteit, als meetbare doelstellingen voor KPI's waartoe emittenten zich volgens een vooraf bepaald tijdschema verbinden.

Laten we een voorbeeld nemen van SLB's op basis van koolstofarme KPI's. Een emittent in de nutssector kan CO₂/kwh-doelstellingen gebruiken voor de KPI's van de obligatie om na te gaan in welke mate ze aansluiten bij het Parijse Klimaatakkoord. Een emittent in de industriële sector zal echter in plaats daarvan reducties toepassen onder scope 1 & 2 van broeikasgasemissies (BKG). Op zijn minst moeten streefcijfers worden vastgesteld overeenkomstig op wetenschappelijke gegevens gebaseerde scenario's of andere officiële systemen, zoals de EU-Taxonomie voor duurzame activiteiten.

Als we bijvoorbeeld een retailer nemen, dan zal het verminderen van voedselverspilling waarschijnlijk de meest relevante KPI zijn met betrekking tot de doelstellingen van het Parijse Klimaatakkoord. Een zorgverstreker kan tot de bevinding komen dat de sociale doelstelling om de toegang voor patiënten te verbeteren, voor zijn sector het meest relevant is.

De emittent moet regelmatig verslag uitbrengen over de vooruitgang die is geboekt bij de verwezenlijking van de KPI's, en daarbij zorgen voor grote transparantie in alle berekeningen, scope en reikwijdte, om verkeerde interpretaties te voorkomen. Een externe auditor kan een onafhankelijke beoordeling geven en ervoor zorgen dat de reporting aan de verwachte algemene norm voldoet.

De kwestie van onvoldoende financiële compensatie

Als toekomstgerichte, op prestaties gebaseerde instrumenten kunnen SLB's de integriteit van de emittent met betrekking tot zijn duurzaamheidsambities aantonen. De onderneming is van plan financiële gevolgen op te leggen voor het niet halen van een of beide KPI's door de coupon te verhogen. Op de SLB-markt bedraagt de huidige (vanaf januari 2022) gemiddelde standaardstijging van de couponrente 25 basispunten. Ze vertegenwoordigt gemiddeld 16% van de couponrente (1,50% vanaf vandaag)⁹. De kleine "boete" kan voor het management onvoldoende incentive zijn om hun duurzame prestatiedoelstelling te bereiken.

Stel echter een veel hogere vergoeding vast en uw emissie kan een ander type belegger aantrekken, zoals specialisten op het gebied van kredietarbitrage, die louter financiële belangen nastreven. Wat is dus het juiste antwoord?

Bij Candriam zijn we ervan overtuigd dat 25 basispunten extra coupon onvoldoende lijkt, omdat het niet het reputatierisico compenseert dat verbonden is aan het niet halen van de duurzaamheidsdoelstellingen van de obligatie. Voor impactbeleggers is de selectie van de obligaties die aansluiten bij realistische duurzaamheidsdoelstellingen een groter aandachtspunt dan het najagen van rendement. Daarom besteden wij veel tijd en middelen aan het nauwgezet volgen van de vorderingen die de emittent maakt bij het bereiken van de vooraf vastgestelde KPI's. Elke hinderpaal die waargenomen wordt bij het realiseren van de duurzame prestatiedoelstelling of specifieke ESG-uitdagingen kan de verwezenlijking van de KPI's van de obligatie in gevaar brengen.

Transparantie en rapportering

Het succes van SLB's zal ook afhangen van de kwaliteit van de informatieverstrekking van de emittenten. Bij gebrek aan sectorspecifieke rapporteringsnormen voor duurzame beleggingen moeten emittenten streven naar betere transparantie en reporting. Deze twee elementen zullen van cruciaal belang zijn om deze groeiende markt integer en geloofwaardig te houden. Beleggers moeten de KPI's van SLB zorgvuldig onderzoeken om na te gaan of ze ambitieus en robuust genoeg zijn en of ze gemakkelijk kunnen worden bevestigd en opgevolgd.

Het is belangrijk te bedenken dat de flexibele structuur van SLB's betekent dat beleggers minder zicht hebben op en minder concrete gegevens hebben over het gebruik en de potentiële impact van obligatieopbrengsten. We mogen SLB's echter niet onderschatten, aangezien zij een zeer belangrijke rol spelen - zij maken een direct en doeltreffend beeld van de duurzaamheidsstrategie van de emittent voor alle belanghebbenden mogelijk.

De rol van overheden in duurzame obligaties

Nu het steeds dringender wordt om de klimaatdoelstellingen van het Parijse Klimaatakkoord te halen, zien overheden over de hele wereld zich geconfronteerd met een steeds grotere verantwoordelijkheid. Een groot deel van hun werk vandaag **bestaat er in te zorgen dat gezinnen, bedrijven en banken meer aansluiting vinden bij de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN.**

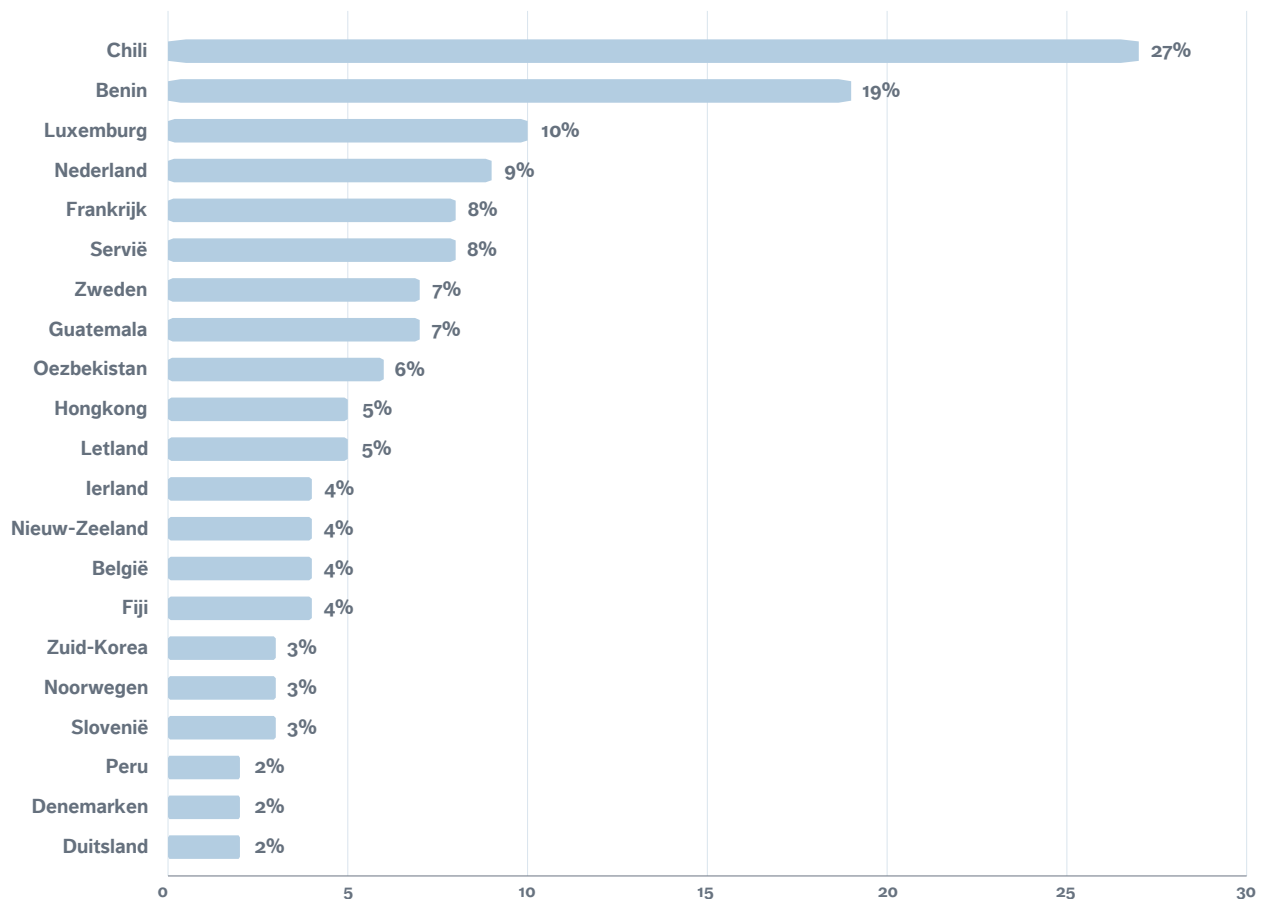
Alle soorten overheden - waaronder lokale en regionale overheden en diverse agentschappen - zullen een verschillende rol moeten spelen bij de uitvoering van de 2030-agenda. Het succes van deze grote taak zal in grote mate afhangen van een efficiënte samenwerking tussen steden, regio's, supranationale agentschappen en overheden. Bovendien maken deze verschillende entiteiten gebruik van duurzame obligaties om geld op te halen voor talrijke verschillende projecten en initiatieven.

Ongeveer één derde van het duurzame obligatie-universum

Van het totale wereldwijde universum van duurzame obligaties vertegenwoordigen overheids- en quasi-overheidsobligaties momenteel ongeveer 35% van het wereldwijde universum. Ongeveer 30% hiervan is afkomstig van nationale regeringen en 70% van supranationale organen, regio's en agentschappen¹⁰.

Afbeelding 7: Nationale overheidsemittenten die de meeste duurzame obligaties uitgeven

Duurzame emissies als percentage van de totale uitgifte van overheidsobligaties van het land



Bron: Bloomberg en Cindra per 15 februari 2022

Momenteel (zie afbeelding 7) vertegenwoordigen duurzame Chileense obligaties ongeveer 27% van de totale Chileense schulduitgifte. Luxemburg was het eerste Europese land dat in 2020 een duurzame obligatie uitgaf, en vervolgens Slovenië in 2021. Griekenland en Cyprus zijn van plan later in 2022 groene obligaties uit te geven.

Belangrijkste voordelen

Sterke **transparantie** is het belangrijkste voordeel van duurzame overheidsobligaties.

Voor elke nieuwe duurzame obligatie die wordt uitgegeven, moet de overheid een proces opzetten om te rapporteren over de toewijzing van de opbrengsten, alsmede over de recente voortgang van het project dat wordt gefinancierd.

Een ander kenmerk van duurzame overheidsobligaties is dat zij gewoonlijk **bijdragen aan grotere strategische initiatieven en een lokaal model ondersteunen**.

Vaak zijn deze duurzame obligaties gekoppeld aan netto zero-doelstelling, richten zich op de SDG's van de VN, of doelstellingen inzake de mitigatie van klimaatverandering en de vermindering van koolstofuitstoot op nationaal niveau.

Ten slotte komen deze obligaties ten goede aan de overheden zelf, aangezien zij bijdragen tot een **grotere beleidscoördinatie**. Als de obligatie bovendien een succes is, creëert de positieve dynamiek die daaruit voortvloeit de betrokken overheidsinstellingen ertoe aanzetten om andere duurzame projecten te vinden.

Quasi-overheidsobligaties: de rol van de lokale overheid

Lokale overheden zullen een belangrijke rol spelen bij het bouwen aan een duurzamere wereld in de toekomst.¹¹

In Frankrijk, bijvoorbeeld financiert de Caisse d'Amortissement de la Dette Social (CADES) het tekort van het Franse socialezekerheidsstelsel. Deze obligaties willen de sociale omstandigheden in Frankrijk verbeteren op lange termijn.

Andere voorbeelden van succesvolle duurzame obligaties uitgegeven door lokale overheden zijn de stad Madrid in Spanje en de Canadese provincie Ontario.

Ambities voor de toekomst: Next Generation EU?

Het Next Generation EU (NGEU) fonds is een economisch herstelpakket van de Europese Unie dat steun biedt aan lidstaten die zwaar zijn getroffen door de COVID-19 pandemie.

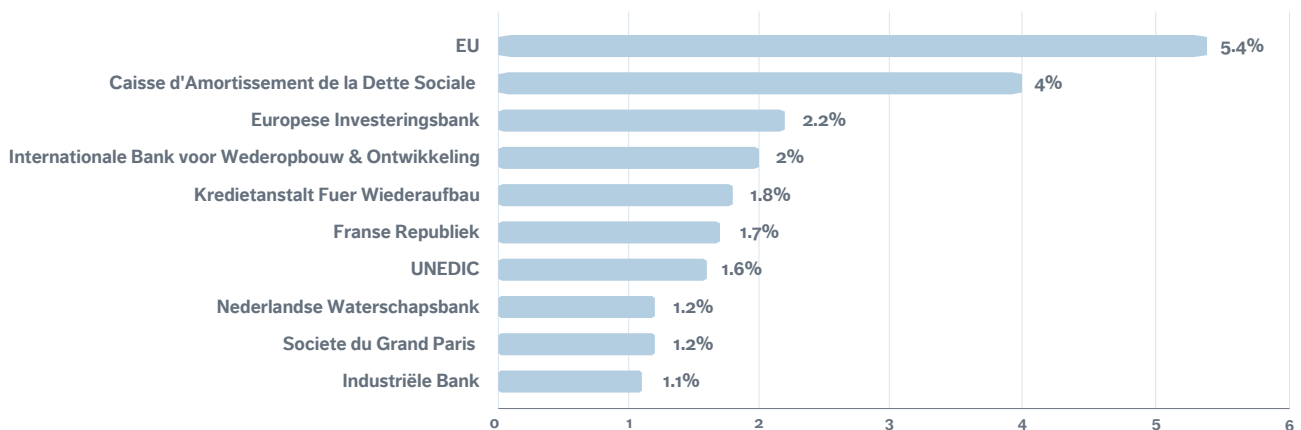
De EU heeft sociale obligaties gebruikt om bijna 90 miljard euro op te halen voor de financiering van haar SURE programma dat tijdens de pandemie banen heeft gecreëerd en mensen aan de slag heeft gehouden. Nu zal de EU-Commissie opnieuw duurzame obligaties uitgeven om de NGEU te financieren.

Het NGEU-pakket van 750 miljard euro zal helpen de EU na Covid weer op te bouwen die groener, digitaler en veerkrachtiger is en beter is toegerust voor de huidige en toekomstige uitdagingen. De EU zal wereldwijd de grootste emittent van groene obligaties worden. De Europese Commissie zal het leeuwendeel van de NGEU-opbrengsten uitlenen aan EU-landen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RRF). 26 landen hebben plannen ingediend en 19 hebben tot dusver groen licht gekregen.

EU, de wereldwijde voortrekker in duurzame obligaties

De Europese Investeringsbank (EIB), de kredietverstrekker van de Europese Unie die in 2007 haar eerste groene obligatie uitgaf, zal haar middelen aanwenden ter ondersteuning van de Europese Green Deal. Tot dusver heeft de EIB voor ongeveer 40 miljard USD aan duurzame obligaties uitgegeven (zie afbeelding 7 voor een vergelijking)¹².

Afbeelding 8: Aandeel van de grootste emittenten in de wereldwijde emissie van duurzame obligaties



Bron: Bloomberg & Candriam per december 2021

"De pandemie heeft een zware tol geëist van de economische en sociale structuur van onze samenleving. Maar we kunnen dit aangrijpen als een kans om een beter Europa herop te bouwen, dat beter bestand is voor toekomstige crises. De Commissie neemt doortastende maatregelen om de toekomst van Europa na het coronavirus vorm te geven met de Europese Green Deal, onze strategie voor groene groei, en het digitale decennium van Europa, ons pakket initiatieven om de EU klaar te stomen voor het digitale tijdperk."

Ursula von der Leyen, voorzitter van de Europese Commissie

Gebruik van Next-Gen-opbrengsten: Voorbeeld van Frankrijk¹³

Tegen augustus 2026 zal **Frankrijk** 39,4 miljard euro aan subsidies ontvangen om hervormingen en investeringen te financieren. 46% van deze middelen gaat naar de ondersteuning van klimaatdoelstellingen en 21% naar de financiering van digitale transformatie. Na de goedkeuring van dit plan in juli 2021 heeft Frankrijk in augustus 2021 al 5,1 miljard euro ontvangen, waarna de EU vorig jaar voor het eerst heeft geoordeeld dat het plan naar behoren is uitgevoerd.

Met zijn klimaatdoelstellingen voor ogen zal Frankrijk 18 miljard euro uittrekken voor groene investeringen, onder meer voor de renovatie van gebouwen, duurzaam vervoer en koolstofarme waterstof. Verwacht wordt dat ongeveer 400.000 huishoudens hulp zullen krijgen om de gebouwen waarin zij wonen te renoveren.

In het kader van de digitalisering zal 8,4 miljard euro gaan naar cyberbeveiliging, cloud, de digitalisering van scholen, overheidsdiensten en glasvezel. Verwacht wordt dat 45.000 klaslokalen zullen worden uitgerust met digitale oplossingen.

Om de sociale en economische veerkracht te ondersteunen, zou 13 miljard euro worden geïnjecteerd om banen en opleidingen voor jongeren te bevorderen, het gezondheidsstelsel te moderniseren en het bestuur van overheidsdiensten te hervormen. Zo zullen er bijvoorbeeld 337.000 jongeren gerichte aanwervingssubsidies worden gefinancierd¹⁴.

Gebruik van Next-Gen-opbrengsten: Voorbeeld van Spanje¹⁵

Spanje zal tot augustus 2026 69,5 miljard euro aan subsidies ontvangen om hervormingen en investeringen te financieren. 40% van die financiering gaat naar klimaatdoelstellingen en 28% naar de digitale transformatie van het land. Sinds het plan in juli 2021 werd goedgekeurd, heeft Spanje vorig jaar al 9 miljard euro ontvangen¹⁶.

Wat groene investeringen betreft, zal Spanje 27,8 miljard euro uittrekken voor energie-efficiëntie van gebouwen, duurzame mobiliteitsprojecten met onder meer laadstations, groene openbare bussen, schone technologieën en infrastructuur en maatregelen ter bescherming van de biodiversiteit en de ontwikkeling van een circulaire economie. Zo zullen bijvoorbeeld 500.000 woningen worden gerenoveerd om het energieverbruik met 30% te verminderen.

Spanje zal 19 miljard euro uittrekken voor digitalisering van het openbaar bestuur, vaardigheden, inclusie, cyberveiligheid en connectiviteit. Zo zullen bijvoorbeeld 300.000 leerlingen uit gezinnen met een laag inkomen laptops ontvangen. En 240.000 klaslokalen zullen gebruik kunnen maken van hybride leren.

In het kader van zijn doelstelling van economische ontwikkeling beoogt het Spaanse plan de werkgelegenheidskansen voor jongeren te verbeteren, bij te dragen tot een betere beroepsopleiding, overheidsbeleid te ondersteunen en het belastingstelsel te moderniseren.

Duurzame obligaties: de spil in ESG- beleggingen

Duurzame obligaties zijn nog geen tien jaar geleden ontstaan, maar hun impact is nu al over de hele wereld voelbaar. Zij worden door nationale en regionale overheden, internationale financiële instellingen en ondernemingen steeds meer beschouwd als een financieringsbron voor een duurzame toekomst.

Het doelgerichte en specifieke karakter van deze innovatieve obligaties heeft ervoor gezorgd dat emittenten ze kunnen gebruiken om hun duurzaamheidsdoelstellingen te verwezenlijken. Voor beleggers waren duurzame obligaties een manier om het gebruik van de opbrengsten en de voortgang van de gefinancierde projecten te volgen en de zo belangrijke impact van die projecten te meten.

Deze laatste innoverende ontwikkeling in de evolutie van de vastrentende producten bood de beleggers een grotere betrokkenheid via een diepere analyse en een permanente opvolging van de niet-financiële, duurzame aspecten van de obligaties.

Helpen om verandering te trekken

De COVID-19 pandemie had milieurisico's belicht en sociale factoren centraal gesteld, waardoor duurzame trends op de wereldmarkten werden versneld. Om gelijke tred te houden met de evoluerende markten hebben emittenten in vele sectoren en bedrijfstakken ook hun bedrijfsmodellen moeten aanpassen. Dat is een voortdurend proces. Duurzame obligaties zijn een erg populair en nuttig instrument gebleken voor vastrentende beleggers **niet alleen om mee verandering in gang te zetten, maar ook om emittenten te begeleiden bij hun transitie's.**

Betere diversificatie

Nu de markt voor duurzame obligaties blijft groeien en tot wasdom komt, wordt deze ook een steeds belangrijker bron van diversificatie en rendement op lange termijn. De opkomst en ontwikkeling van verschillende soorten obligaties binnen het duurzame universum biedt beleggers een ruimere keuze aan rendementsaanjagers. De toenemende emissievolumes, omvang en belangstelling van beleggers voor dergelijke instrumenten wijzen er allemaal op dat ze in de toekomst erg belangrijk zullen zijn. Cruciaal is dat zij dankzij hun gerichte karakter een aanzienlijke en kwantificeerbare impact kunnen hebben, niet alleen op het vastrentende universum, maar op de samenleving in het algemeen.

De kracht van hun bijdrage aan duurzame doelstellingen wordt ingegeven door een doelgerichte structuur van deze obligaties, die onderscheidend is maar complexer is. Daarom heb je heel wat expertise nodig om met succes in dit segment te beleggen. Hoewel een goed inzicht in de markt erg belangrijk is, is een bottom-up benadering op basis van fundamenteel onderzoek van de emittent eveneens van vitaal belang.

Doordat wij de vinger aan de pols van de markt houden, kunnen wij ons een duidelijk beeld vormen van de zich voortdurend ontwikkelende regelgeving waaraan zij onderworpen is en die wezenlijke gevolgen heeft voor de afzonderlijke instrumenten. Fundamentele research draagt bij tot een volledig begrip van het duurzame

profiel en de kredietwaardigheid van de emittent, alsook van de specifieke aard van de obligatie-emissie. Hierdoor kunnen we de relevantie en ambitie van de projecten evalueren, alsmede hun potentiële impact en bijdrage tot de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen en hun vermogen om hun doelstellingen op eindvervaldag te bereiken. De nauwgezette opvolging door een grondige studie van de rapportering over de onderneming en het project, terwijl de zaak voortdurend opnieuw wordt geëvalueerd, zorgt ervoor dat wij de vooruitgang volgen, zorgen voor de voltooiing en uiteindelijk de emittent helpen bij het bereiken van zijn doelstellingen.

Duurzame obligaties zijn zeker een belangrijke innovatie geweest in een nieuw tijdperk van beleggen, en hun onderscheidende doelstelling om bij te dragen aan het bouwen van een duurzame toekomst verzekert een prominente plaats op de financiële markten. Zij bieden een partnerschap tussen emittenten van obligaties en beleggers, om de overgang naar een betere en duurzamere markt en samenleving te vergemakkelijken.

Albert Einstein zei ooit: "We kunnen onze problemen niet oplossen met dezelfde denkwijze die we gebruikten toen we ze creëerden." Wij geloven dat duurzame obligaties veel verder gaan dan de traditionele vastrentende activa en zelfs verder dan de traditionele ESG-beleggingen. Beleggers zullen ze op een andere, gesofisticeerde manier moeten benaderen en meer inzetten op expertise.

Opmerkingen & Referenties

¹ Voor meer informatie over de Duurzame Ontwikkelingsdoelen kan u gaan naar : <https://sdgs.un.org/goals>

² https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics%20of%20Impact%20Investing_Press%20Release.pdf

³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

⁴ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/06/04/esg-investors-get-their-heads-around-social-risks>

⁵ Volgens *Moody's* zal de markt voor duurzame obligaties in 2022 USD 1,35 biljoen bedragen

⁶ Amundi

⁷ Sociale obligatie Principles: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

⁸ Bloomberg, per 31.12.2021

⁹ ICE BofA Euro High Yield Index per 30 januari

¹⁰ Bloomberg, per 31.12.2021

¹¹ "How local and regional governments bring the SDGs to life", the Council of European Municipalities and Regions, CEMR, 2019.

¹² Bloomberg, per 31.12.2021

¹³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/frances-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁴ ECB per 31.01.2022

¹⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/spains-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁶ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en



158 miljard €

activa in beheer
op 31 december 2021



600

experten
tot uw dienst



25 jaar

Koploper in
duurzaam beleggen

Deze publicitaire mededeling wordt louter ter informatie verstrekt. Ze vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Ze bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van deze publicitaire mededeling mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring.

Waarschuwing: In het verleden behaalde resultaten van een bepaald financieel instrument, een financiële index of een beleggingsdienst of -strategie, of simulaties van in het verleden behaalde resultaten of voorspellingen van toekomstige resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Brutoresultaten kunnen beïnvloed worden door provisies, kosten en andere lasten. Resultaten die in een andere valuta luiden dan die van de lidstaat waarin de belegger woonachtig is, kunnen onderhevig zijn aan valutaschommelingen waardoor het rendement hoger of lager kan uitvallen. Indien in deze publicitaire mededeling wordt verwezen naar een bepaalde fiscale behandeling, hangt dergelijke informatie af van de individuele omstandigheden van elke belegger en kan zij aan wijzigingen onderhevig zijn.