



GREEN BONDS: RENDEMENT + IMPACT

Duurzaam beleggen is niet meer weg te denken, zo ook voor de obligatiemarkt met green bonds. Daarmee wordt niet alleen een risicomijdend rendement gerealiseerd, maar er wordt ook geïnvesteerd in een beter, gezonder milieu.

FELIPE GORDILLO
ESG-ANALIST BIJ
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT



Felipe Gordillo, u volgt als ESG-analist bij BNP Paribas Asset Management alle duurzame ontwikkelingen op de voet. Green bonds, wat zijn dat eigenlijk en hoe groot is deze markt? En wat is het verschil met reguliere obligaties?

“Een green bond is een obligatie; er is niets exotisch aan. Hetzelfde soort instrumenten als in het bredere universum van vastrentende waarden, uitgegeven door overheden, agentschappen en ondernemingen. Het enige verschil is dat een groene obligatie projecten financiert die zijn bedoeld om de klimaatverandering te

verminderen of tegen te gaan. Daarom is het erg belangrijk dat emittenten kwalitatieve impactrapportages verstrekken als bewijs voor de voordelen of positieve externe effecten die deze obligaties kunnen leveren om klimaatverandering en andere milieu-uitdagingen te bestrijden. Aan het einde van 2017 vertegenwoordigden de uitstaande groene obligaties USD 320 miljard. De consensusverwachting is dat tegen het einde van 2018 de markt de USD 500 miljard aan uitstaande groene obligaties bereikt.”

Maar wat als een van de bedrijven die meewerkt aan een project op andere terreinen een grote vervuiler is (bijvoorbeeld in emerging markets)?

Gordillo: “Het revolutionaire aan groene obligaties is het identificeren en toewijzen van het gebruik van opbrengsten aan groene projecten en activa. Dat is de kern, het biedt de mogelijkheid om bedrijven in de ‘bruine’ sector te ondersteunen om duurzamere bedrijfsmodellen te creëren. Als je een grote impact wilt hebben, bijvoorbeeld om koolstofemissies te vermijden, moet je bedrijven helpen die een duurzamer pad willen bewandelen.”

Welke impact heb je als je je alleen richt op bedrijven die puur met schone energie bezig zijn?
“Als de groene-obligatiemarkt alleen gericht zou zijn op puur groene bedrijven of emittenten,

dan zou het beleggingsuniversum drastisch kleiner zijn, dan zou het niet mogelijk zijn om een transformerende rol te spelen door bedrijven te helpen om duurzamer te worden en het zou de mogelijkheid verminderen om hoge impactniveaus te bereiken. Het Spaanse nutsbedrijf Iberdrola is een interessant voorbeeld. De onderneming heeft herhaaldelijk groene obligaties uitgegeven om de infrastructuur voor schone energie breder te kunnen uitrollen.”

Wat zijn de criteria om voor zo'n vorm van projectfinanciering in aanmerking te komen op het gebied van duurzaam?

“Wij hebben onze eigen assessment-methodologie en engagementproces voor groene obligaties ontwikkeld. We houden ons twee keer rechtstreeks bezig met uitgevende instellingen, ten eerste voor de emissie van de groene obligatie en later in de levenscyclus, waarbij we ons concentreren op de impactrapportage die door de emittent wordt uitgegeven. In onze engagementinteracties werken we meestal rechtstreeks samen met bijvoorbeeld de CEO, de CIO, het hoofd van de afdeling Treasury en het hoofd Sustainability. Dit proces is zeer selectief. Aan het einde van het tweede kwartaal van 2018 sloten wij 23% van de emissies van groene obligaties uit, omdat zij niet voldeden aan ons engagementproces. We werken er echter ook aan om uitgesloten emittenten dusdanig te beïnvloeden dat wij hun groene obligaties en duurzaamheidsrichtlijnen toch kunnen goedkeuren.”

En wat zijn jullie criteria?

We concentreren ons op drie hoofdgebieden:

- ESG-rating van de emittent: wij beoordelen de ESG-referenties van de emittent en verwachten dat de emittent uitlegt hoe de groene obligatie hun algehele duurzaamheidsstrategie ondersteunt. Uitgevende instellingen met de laagste ESG-scores zijn uitgesloten.
- Taxonomie: we proberen ervoor te zorgen dat de te financieren projecten in overeenstemming zijn met onze taxonomie van in aanmerking komende activiteiten. Als de emittent van plan is om uitgesloten activiteiten te financieren is de aanbeveling om niet te investeren. Het gaat dan om bijvoorbeeld een nieuwe grote waterkrachtcentrale, nucleaire energie of fossiele brandstoffen, zoals zijn vastgelegd door het Climate Bonds Initiative en de Transition



Energetique et Ecologique pour le Climat (TEEC).

- Implementatie van groene obligaties: we verwachten dat de emittent een prognose van de toewijzingen voor groene projecten bekendmaakt; een uitleg over hoe zij de potentiële E & S-risico's die in dit project zijn ingebed, zullen beheren en een duidelijke governance-structuur voor de projectselectie en -evaluatie.

En hoe zit het met de rapportage? Wat zijn jullie criteria?

“We richten ons engagement op de impactrapportage die door de emittent wordt gepubliceerd en we kijken naar drie belangrijke maatstaven: daadwerkelijke projecttoewijzing, outputindicatoren als bijvoorbeeld geïnstalleerd vermogen voor schone energie en impactindicatoren als bijvoorbeeld vermindering van de uitstoot van broeikasgassen. Als de emittent niet rapporteert, is de aanbeveling om niet te investeren. Als het engagement bevredigend is, is de aanbeveling om nog een jaar te investeren; zo niet, dan is het advies om niet te investeren.”

Bestaat er een keurmerk voor green bonds en zo ja, conformeren jullie je daaraan?

“Als vermogensbeheerder hebben we ons eigen *due-diligence-proces* ontwikkeld om de duurzaamheidsreferenties van groene obligaties te beoordelen. Wij baseren ons niet op greenbonds-certificeringen of beoordelingen van anderen. Voor ons bestaat het kwaliteitskeurmerk uit het meest fundamentele punt dat emittenten in staat zijn om hun beloften na te komen en hun positieve impact te bewaken. En door transparant

te zijn over de methodieken die ze gebruiken om hun impact te beoordelen.”

Hoe verschilt jullie aanpak met die van concurrenten?

“Het belangrijkste verschil is dat wij samen met emittenten een engagement aangaan bij de emissie, en zodra de emittent zijn impactrapport heeft gepubliceerd. Er zijn niet zoveel asset managers die de emittenten kunnen uitdagen over de kwaliteit en transparantie van hun groene-obligatieprogramma's. Als je vertrouwen in de groene-obligatiemarkt wilt opbouwen, moet je kunnen bewijzen welke impact je kan hebben, en dus niet aan zogenaamd *'greenwashing'* doen.”

Maar hoe zit het met de risico-rendements-verhouding? Ook in relatie tot andere obligaties?

“Door te investeren in groene obligaties kunnen beleggers hun fiduciaire plichten nakomen en ook een rol spelen bij de financiering van de energietransitie. Recente studies tonen aan dat groene obligaties op de primaire markt niet duurder zijn dan conventionele obligaties en dat, wanneer het op de secundaire markt aankomt, spreads op een groeiend aantal groene obligaties gunstiger evolueren dan die op niet-groene obligaties. Met andere woorden, groene obligaties kunnen een bron van waarde zijn voor obligatieportefeuilles.”

Noem eens enkele voorbeelden hoe dit heeft uitgepakt? (Impact & risico/rendement)

“Het klassieke voorbeeld is de evolutie van de spreads op de secundaire markt voor de European Investment Bank Climate Awareness Bonds. Vorig jaar publiceerden we een onderzoek naar het gedrag van spreads op de secundaire markt door groen te vergelijken met conventionele obligaties met een vergelijkbare looptijd. De EIB is de grootste emittent van groene obligaties in Europa, met vijf emissies van elk meer dan 1 miljard euro. We zien dat groene obligaties worden verhandeld tegen kleinere spreads dan 'grijze' obligaties op de secundaire markt. Hoewel nog steeds beperkt (tussen drie en vijf basispunten) is het verschil desalniettemin duidelijk.”

Hoe gaat het verder als eenmaal is gekozen voor de financiering van een duurzaam project? (engagement & reporting na investering)

“Als de groene obligatie niet voldoet aan onze

criteria, gaan we over tot uitsluiting uit onze investeringsperimeter en laten we dat de emittent weten zodat ze zich kunnen bezighouden met het verbeteren van hun duurzaamheidspraktijken.”

Hebben green bonds echt gezorgd voor een betere wereld? En wat is het effect van green bonds op de economische groei?

“Moeilijke vraag. Wat we hebben gecreëerd, is een kanaal om groene activa en projecten te financieren. We hebben dit kunnen bereiken via het reguliere kanaal van schuldkapitaalmarkten. We doen impactbeleggingen op een zinvolle schaal en nog belangrijker met liquide middelen. We

Zijn green bonds een volwaardige subklasse binnen de categorie obligaties zoals staatsleningen en bedrijfsobligaties? En hoe zit het met toekomstige groei van deze subklasse?

“Het revolutionaire aan groene obligaties is dat dit geen subklasse is! Groene obligaties zijn volledig geïntegreerd in traditionele obligatieklassen en -categorieën. Wanneer PM's bijvoorbeeld de French Green Sovereign Bond kopen, maken ze geen onderscheid tussen conventionele of groene obligaties uitgegeven door de Franse overheid. Voor hen betreft het dezelfde uitgever, hetzelfde risico-rendementsprofiel. Het enige verschil is dat de opbrengst naar groene projecten gaat. Het succes van de groene-obligatiemarkt is dat dit geen nicheproduct is voor groene fondsen of groene vermogensbeheerders. Iedereen koopt groene obligaties, onafhankelijk van hun overtuigingen. Dit is essentieel om een zinvolle schaal te bereiken. We kunnen de klimaatuitdagingen niet aanpakken zonder reguliere fondsen die deze overgang ondersteunen.” 🐮

HET IS DE MEEST INTERESSANTE OPKOMENDE TREND IN DE DUURZAAMHEIDSSECTOR SINDS JAREN

boren een markt van 100 biljoen aan vastrentende effecten aan. Dit is nieuw, dit is een revolutie! De markt voor groene obligaties is nog steeds klein in vergelijking met de traditionele vastrentende markt, maar het is de meest interessante opkomende trend in de duurzaamheidssector sinds jaren! De groene obligatiemarkt zal de financiële sector transformeren en heeft een enorme bijdrage geleverd aan de agenda voor duurzame financiën. Groene obligaties dragen bij aan de groene-financieringsbeweging met grootschalige deals en nog interessanter, met liquide activa. Met lobbyen is duurzaamheid geïntroduceerd bij beleidsmakers. Tegen het einde van 2018 bereikt de sector een omvang van 500 miljard euro aan uitstaande effecten, wat een belangrijke lobbykracht betekent om vooruitgang te boeken in de groene-financieringsagenda. Groene obligaties hebben niet alleen tot discussie geleid over de vraag ‘wat is groen?’. Het gesprek is verschoven van de afdeling duurzaamheid naar de directiekamer, waarbij de CFO en/of het hoofd van Treasury betrokken is. Het is innovatief. De markt voor groene obligaties is een model en het stimuleert andere sectoren voor duurzame financiering.”



Lees ook:

cashcow.nl/INTERVIEWS

■ Martijn Rozemuller:
‘Herweging is zinvol’

PASPOORT

NAAM:

Felipe Gordillo

BURGERLIJKE STAAT

gehuwd

KINDEREN

2

HOOGST GENOTEN OPLEIDING

Master Degree Financial Engineering and Asset Management

HOBBY'S

Theater

GEWERKT BIJ

Positive Finance (Microfinance)

HUIDIGE FUNCTIE

BNP Paribas Asset Management Senior ESG Analyst

WERKGEVER

BNP Paribas Asset Management

SOORT BEDRIJF

Asset Management

MOOISTE/LEUKSTE VAKANTIE

Seychellen

INDRUKWEKKENDE FILM

Isle of Dogs / Wes Anderson

INDRUKWEKKEND BOEK

Astrophysics for People in a Hurry:
Neil deGrasse Tyson

LIEVELINGSMUZIEK

Goldberg Variations door Joanna MacGregor

FAVORIET ETEN

Empanadas (gevulde broodjes in de vorm van een halve maan)