

DK0061281060



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Tino Henriksen**  
Seniorportefølje manager

#### Aktivfordeling

Stats- og statslignende obligationer:	47 %
Virksomhedsobligationer:	45 %
Realkreditobligationer:	8 %
Kontant:	1 %

#### Risikonøgletal

Effektiv gns. rente:	4,8 %
Varighed:	5,2
Konveksitet:	0,6

#### Valuta

EUR:	51 %
DKK:	22 %
USD:	3 %
MXN:	3 %
BRL:	3 %
COP:	3 %
ZAR:	2 %
NOK:	2 %
INR:	2 %
UYU:	2 %
SEK:	2 %
Andre:	5 %

Maj Invest Grønne Obligationer gav i december måned et afkast på -1,1 pct., og sammenligningsindekset faldt ligeledes 1,1 pct. For hele 2024 var afkastet for afdelingen 3,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,9 pct.

Her i månedsopdateringen for afdeling Grønne Obligationer fokuserer vi udelukkende på de grønne obligationer. Afdelingen er naturligvis også underlagt den generelle udvikling på obligationsmarkederne, og derfor bør månedsopdateringen her læses i sammenhæng med månedsopdateringen for afdeling Globale Obligationer.

Det lykkedes os igen i år at lave et afkast for afdelingen, der er højere end både sammenligningsindekset og Morningstar-kategorien for afdelingen, hvilket vi er meget tilfredse med.

Blandt afdelingens obligationssegmenter var det grønne virksomhedsobligationer, der gav det højeste afkast i 2024 med et afkast på 9,7 pct. målt i danske kroner. Det var virksomhedsobligationer i dollar, der gav de bedste afkast, idet disse blev hjulpet af en dollarstyrkelse over for danske kroner på 6,7 pct. Virksomhedsobligationer i europæiske valutaer gav dog også et højt etcifret afkast.

De grønne realkreditobligationer gav et afkast på 3,7 pct., og afdelingens grønne statsobligationer fra udviklede lande gav et afkast på 0,2 pct., hvilket var det laveste afkast blandt afdelingens segmenter og skyldtes stigninger i de amerikanske og europæiske statsrenter i løbet af året.

Afdelingens portefølje af grønne emerging markets-obligationer gav et afkast på 2,4 pct. målt i danske kroner, hvor obligationer i hård valuta klarede sig bedst, mens obligationer i lokal valuta gav et lavt etcifret afkast. Blandt disse var det primært obligationer i brasilianske real, der trak ned i afkastet, mens blandt andet obligationer i sydafrikanske rand trak op i afkastet.

Vi har i løbet af året øget andelen af mere sikre obligationer, primært ved at øge andelen af statsobligationer fra udviklede lande fra 12 pct. til 22 pct. og reducere andelen af virksomhedsobligationer fra 52 pct. til 45 pct. Dette har vi gjort, fordi kreditspændene på virksomhedsobligationer efterhånden er faldet meget og nu ligger tæt på deres historiske lavpunkter, hvilket betyder, at vi p.t. får en lav "betaling" for at tage kreditrisiko. Inden for virksomhedsobligationer har vi også reduceret kreditrisikoen i løbet af året. Andelen af de andre segmenter er kun ændret svagt i forhold til indgangen til året.

Gående ind i 2025 vil vi fortsætte med en lidt forsigtig portefølje i forhold til kreditrisiko, idet der efter vores opfattelse ikke er plads i kreditspændene til negative overraskelser. P.t. ser vi primært muligheder inden for grønne emerging markets-obligationer, hvor der stadig er interessante lommer.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. januar 2025.

*Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.*

DK0061281060



**Sine Skov Jonassen**  
Senior sustainability manager

Den grønne statsobligation fra Rumænien understøtter FN's verdensmål:



### Grønne projekter

Obligationerne i afdelingen Grønne Obligationer finansierer en række projekter, der skal have tydelige miljømæssige fordele. Afdelingen foretog i december en investering i en grøn statsobligation udstedt af den belgiske stat. Obligationen er udstedt under Belgiens Green OLO Framework, som blev opdateret i 2022 for at afspejle de nyeste standarder for grøn finansiering, herunder ICMA's Green Bond Principles og EU-taksonomien.

Belgien har forpligtet sig til ambitiøse miljømål, som afspejler nationale og internationale forpligtelser under bl.a. Paris-aftalen, EU's Green Deal og FN's Verdensmål. Dette afspejles også i landets klimapolitik, der har tre hovedområder: bekæmpelse af klimaændringer, beskyttelse af biodiversitet og fremme af en cirkulær økonomi. Provenuet skal finansiere projekter inden for seks kategorier: vedvarende energi, energieffektivitet, miljøvenlig transport, cirkulær økonomi, biodiversitet og bæredygtig forvaltning af naturressourcer og arealanvendelse.

Energieffektivitet, særligt inden for bygninger, er afgørende for at tackle miljøudfordringer i Belgien. Ifølge FN's IPCC Climate Change 2022 repræsenterede udledninger fra bygningssektoren 12 GtCO<sub>2</sub>e i 2019, svarende til 21 pct. af de globale drivhusgasudledninger. I Belgien står bygninger som en af de sektorer med de højeste bidrag til drivhusgasudledninger, og boliger alene tegner sig for 16,5 pct. af landets samlede emissioner fra energi. Med kun 57 pct. af bygnings emissioner relateret til indirekte CO<sub>2</sub>-udledninger fra elektricitet og varme er der et stort behov for investeringer i energieffektivitet, som kan reducere bygningers samlede energiforbrug og emissionsniveau.

Den belgiske stat adresserer udfordringen gennem finansiering af grønne projekter, der fremmer energieffektivitet og bæredygtige løsninger i bygninger. Det inkluderer opførelse af nye bygninger, der bruger mindst 10 pct. mindre energi end de allerede strenge krav for næsten nul-energibygninger (NZEB). Derudover renoveres eksisterende bygninger for at reducere energiforbruget med mindst 30 pct. Staten hjælper også med at installere fx bedre isolering, energieffektive vinduer og moderne varmesystemer. Belgien investerer også i vedvarende energiteknologier som solceller og varmepumper til brug i bygninger for at mindske afhængigheden af fossile brændstoffer. Moody's, der har lavet en uafhængig vurdering af frameworket, konkluderer, at projekter inden for energieffektivitet bidrager væsentligt til landets klimamål ved at reducere CO<sub>2</sub>-udledning fra bygninger, der udgør en stor del af Belgiens samlede emissioner.

Moody's vurderer yderligere, at frameworket opfylder principperne under Green Bond Principles, og at frameworket skaber målbare og betydelige fremskridt mod Belgiens klima- og bæredygtighedsmål og bidrager til FN's verdensmål 7 (vedvarende energi), 9 (industri, innovation og infrastruktur), 11 (bæredygtige byer og lokalsamfund), 12 (ansvarligt forbrug og produktion), 13 (klimaindsats), 14 (Livet i havet) og 15 (livet på land).

Sine Skov Jonassen, 8. januar 2025