



Maj Invest Grønne Obligationer

AFTRYK 31.12.2025



MAJ
INVEST

VELKOMMEN



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Sine Dyhr Jonassen
Sustainability and Impact Lead

Grønne obligationer har inden for det seneste årti udviklet sig fra et nicheprodukt til en integreret del af det globale kapitalmarked. De udstedes af stater, kommuner, regioner og virksomheder samt overnationale institutioner som verdensbanken og EU for at finansiere miljøvenlige projekter. Struktur- og risikomæssigt ligner de traditionelle obligationer, men de adskiller sig ved, at provenuet er øremærket til finansiering af grønne projekter, der understøtter den grønne omstilling. Dette gør dem attraktive for både udstedere, investorer og samfundet som helhed.

På markedet for stats- og virksomhedsobligationer er interessen for at udstede grønne obligationer fortsat stor, og 2025 bød på flere debutudstedelser. Et eksempel var Kina, der i april 2025 udstedte sin første grønne statsobligation nogensinde.

Især i Europa og udviklingslandene er der fortsat stor fokus på grønne projekter inden for en lang række områder. EU har over de seneste år lanceret flere nye finanspolitiske tiltag med fokus på klima, og i 2025 brød EU's største økonomi, Tyskland, med flere årtiers finanspolitisk budgetdisciplin og lancerede en rekordstor finanspolitisk pakke med fokus på forsvar og infrastruktur/klima.

I takt med markedets vækst og modning videreudvikles standarderne for grønne obligationer løbende. Et centralt element i denne udvikling er EU's European Green Bond Standard (EuGB), der trådte i kraft i december 2024. Med krav om fuld overensstemmelse med EU-taksonomien sætter standarden en ny målestok for transparens og troværdighed i markedet. Danmark blev i september 2025 det første land i verden til at anvende standarden ved udstedelsen af en 10-årig grøn statsobligation, hvor provenuet er øremærket til blandt andet vedvarende energi, jernbaneelektrificering og naturgenopretning – en obligation, som vi har investeret i som en del af porteføljen.

The International Capital Market Association (ICMA) opdaterede samtidig i juni 2025 sine Green Bond Principles, som siden 2014 har fungeret som det globale frivillige referencepunkt for grønne obligationsudstedelser. Den mest centrale ændring er, at definitionen af grønne projekter udvides til også at omfatte aktiviteter og relaterede udgifter, herunder forskning og udvikling, og ikke kun konkrete aktiver og investeringer som tidligere.

God læselyst.
16. juni 2026

ANSVARLIG INVESTERING I MAJ INVEST

Bæredygtighed er en integreret del af investeringsforeningens investeringstilgang. Investeringsforeningen Maj Invest betragter ansvarlige investeringer som en forudsætning for at skabe langsigtet værdi for medlemmerne. Faktorer som klimaændringer, ressourceknaphed, reguleringer og sociale forhold påvirker selskabernes finansielle resultater og indgår derfor som en naturlig del af investeringsprocessen.

Maj Invest har udviklet en overordnet strategi i form af et ESG Investment Framework, der sætter rammerne for vores tilgang til at integrere ESG-hensyn i investeringsprocessen. ESG Investment Frameworket, som er illustreret nedenfor, består af tre niveauer: ESG-eksklusion, ESG-integration og ESG-fokus.

ESG-eksklusion

Alle Maj Invests investeringsstrategier integrerer ESG gennem eksklusiv af virksomheder eller udstedere, der ikke lever op til de fastsatte miljømæssige eller sociale kriterier. Maj Invest foretager også en normbaseret screening med udgangspunkt i internationale standarder som FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Virksomhedsobligationer udstedt af selskaber, der overtræder disse standarder og ikke udviser vilje til at forbedre sig, ekskluderes.

For statsobligationer anvendes en landescreening baseret på tredjepartsdata, der kombinerer data om økonomisk robusthed med ESG-indikatorer. Lande med strukturelle udfordringer og en klassificering som "alvorlig risiko" i Sustainalytics' Country Risk Rating ekskluderes også.

Investeringerne i foreningens afdelinger overholder de sanktioner, som Danmark er forpligtet til at efterleve.

Det sker via landescreeningen fra Sustainalytics og andre eksterne screeningssystemer.

ESG-integration

Det næste niveau i frameworket er ESG-integration, der ud over at anvende eksklusivskriterier også aktivt vurderer ESG-risici og -muligheder som en del af investeringsbeslutningen. Integrationen af ESG i obligationsstrategier er ofte udfordret af begrænset datatilgængelighed. I Maj Invest arbejder vi løbende med at styrke ESG-integrationen gennem en kombination af kvantitative data og kvalitative vurderinger. Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA) udvidede ESG-krav fra 2026 forventes samtidig at øge transparensen omkring ESG-risici i kreditvurderinger og dermed styrke analysegrundlaget.

For virksomhedsobligationer vurderes ESG-risici på baggrund af data fra eksterne leverandører, kombineret med traditionelle finansielle analyser. Målet er at opnå en helhedsorienteret risikovurdering, hvor faktorer som klimaaftryk, ressourceforbrug, arbejdsforhold og regulatoriske risici inddrages for at forstå deres betydning for selskabets langsigtede værdiskabelse.

For statsobligationer foretages en landeanalyse baseret på tredjepartsdata og øvrige relevante indikatorer med henblik på at identificere væsentlige ESG-relaterede risici, herunder politisk stabilitet, menneskerettigheder, korruption og økonomisk robusthed. For realkreditobligationer vurderes ESG-risici blandt andet på baggrund af udstederens kreditprofil, regulatoriske rammer og håndtering af ESG-risici.

ESG-fokus

ESG-fokusstrategier investerer målrettet i løsninger på konkrete bæredygtighedsudfordringer, f.eks. inden for klima, miljø og sundhed. I modsætning til en ESG-integrationsstrategi, hvor ESG-faktorer indgår som en del af den samlede risikoanalyse, er ESG her en del af det overordnede investeringsfokus. For obligationer ser vi blandt andet på, hvordan provenuet fra udstedelser anvendes, f.eks. til grønne eller sociale formål. Strategien kombinerer en vurdering af ESG-risici og -muligheder med en analyse af investeringernes bidrag til bæredygtige løsninger.

Afdelingen Maj Invest Grønne Obligationer er en ESG-fokuseret strategi. I afdelingen investerer vi udelukkende i obligationer, der finansierer projekter med klare miljømæssige fordele, f.eks. inden for vedvarende energi, energieffektivitet, grøn transport, vandforvaltning og klimatilpasning. Vi vurderer, om obligationerne lever op til ICMA's Green Bond Principles eller EU Green Bond Standard (se side 8) og dermed følger internationale standarder for grønne investeringer. Derudover kræver vi en uafhængig tredjepartsvurdering, som bekræfter, at obligationen er i overensstemmelse med anerkendte retningslinjer.

Dialog med selskaber

Maj Invest indgår gerne i dialog med selskaber for at understøtte dem i forhold til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold. Dialogen sker enten direkte med udstedere eller gennem Sustainalytics, der på vegne af Maj Invest og en større gruppe internationale investorer kontakter selskaber for at forbedre kritisable ESG-forhold.

I 2025 har Maj Invest haft øget fokus på den direkte dialog med udstedere af grønne obligationer og EuGB-obligationer for at opnå yderligere indsigt i blandt andet de finansierede projekter samt dokumentation og rapportering af miljøeffekter.

Sustainalytics indleder dialog med selskaber, der mistænkes for at have eller har overtrådt internationale ESG-normer. Formålet er at afhjælpe konkrete problemer og styrke selskabets ESG-indsats og risikostyring. De fleste selskaber er lydhøre og udviser vilje til forbedring. Hver sag har en klar målsætning, og dialogen følges løbende.

INTERNATIONALE STANDARDER

De vigtigste og mest refererede internationale standarder:

- FN'S GLOBAL COMPACT - Ti principper om menneskerettigheder, miljø og antikorrupition
- OECD's retningslinjer for multinationale selskaber
- ILO arbejdsmarkedskonventioner
- FN's Menneskerettighedserklæring
- PRI, Principles for Responsible Investment - seks principper, der skal sikre integrering af ESG-faktorer i investeringsprocessen



Maj Invest ESG Investment Framework		
ESG-eksklusion	ESG-integration	ESG-fokus
Konkurrencedygtigt afkast		
Fokus på ESG-risici gennem negativ screening af uholdbare aktiviteter		
Integration af ESG-risici og -muligheder		Adressering af bæredygtighedsudfordringer
Afdelinger <ul style="list-style-type: none"> • AI & Semiconductor • Defence & Cybersecurity • Forsvarsaktier • Guld, Sølv & Miner • Metaller & Elektrificering • Asian Tech • Høj Rente 	Afdelinger <ul style="list-style-type: none"> • Value Aktier • Vækstaktier • Emerging Markets Value • Non Fossil • Danske Aktier • Opsparing • Opsparing høj aktieandel • Danske Obligationer • Globale Obligationer • High Income Obligationer 	Afdelinger <ul style="list-style-type: none"> • Grønne Obligationer • Lifestyle & Obesity • Solar Wind Nuclear



Grønne Obligationer

- 8 Hvad er grønne obligationer?
- 10 Maj Invest Grønne Obligationer
- 12 Porteføljeoversigt
- 14 Sådan blev pengene investeret

HVAD ER GRØNNE OBLIGATIONER?

En grøn obligation er en obligation, der udstedes med det formål at finansiere grønne projekter. Provenuet fra grønne obligationer må udelukkende anvendes til at finansiere eller refinansiere grønne projekter, som har klare miljømæssige fordele.

De grønne projekter kan eksempelvis omfatte vedvarende energi, grønne bygninger, bedre udnyttelse af ressourcer, bekæmpelse af forurening, bevaring af biodiversitet på land og i havet samt mere miljøvenlig transport. Når en virksomhed eller et land udsteder en grøn obligation (og sælger den til blandt andre Maj Invest Grønne Obligationer), anvendes provenuet udelukkende til at investere i miljømæssigt bæredygtige projekter. Grønne obligationer er underlagt samme regulering som andre obligationer og kan udstedes både af stater og virksomheder.

Standarden inden for grønne obligationer kan gøre det lettere for virksomheder og investorer at identificere, hvornår en investering er bæredygtig, samtidig med at det øger troværdigheden.

Green Bond Principles

ICMA står bag de såkaldte Green Bond Principles, der stiller følgende fire krav til obligationer, for at de kan klassificeres som grønne:

- Provenuet må udelukkende anvendes til finansiering af grønne projekter.
- Udsteder skal beskrive, hvordan de enkelte projekter udvælges og vurderes.
- Udsteder skal via en kontrolproces sikre, at provenuet anvendes til grønne projekter.
- Udsteder skal rapportere på, hvordan provenuet er anvendt.

Alle afdelingens investeringer i grønne obligationer har en uafhængig ekstern vurdering af, om de lever op til de ovenfor nævnte fire krav i Green Bond Principles, kaldet en second party opinion (SPO).

ICMA's Green Bond Principles (GBP) er den globale markedsstandard for grønne obligationer. Principperne fungerer som vejledende retningslinjer, der skal fremme gennemsigtighed og integritet i udstedelsesprocessen.

I juni 2025 opdaterede ICMA Green Bond Principles med to centrale ændringer. Definitionen af "grønne projekter" blev udvidet til også at omfatte aktiviteter og relaterede støtteudgifter, herunder forskning og udvikling, og ikke blot aktiver og investeringer som tidligere. ICMA introducerede desuden i 2025 en ny "Nature Bond"-betegnelse for obligationer øremærket til naturbeskyttelse og biodiversitet. Betegnelsen kan anvendes som en sekundær mærkning af grønne obligationer, hvor 100 pct. af provenuet er øremærket til naturrelaterede projekter.

EU's European Green Bond Standard (EuGB)

EU's European Green Bond Standard (EuGB) trådte i kraft i december 2024 og introducerede et guldstandardmærkat for grønne obligationer med krav om fuld overensstemmelse med EU-taksonomien, strenge transparenskrav og løbende rapportering under ESMA-tilsyn. Med EuGB er der opstået et todelt standardlandskab, GBP sætter det globale basisniveau, mens EuGB tilbyder et højere ambitionsniveau. Da ikke alle GBP-obligationer vil kunne opfylde EU-taksonomiens specifikke tekniske kriterier, forventes standarden primært at vinde udbredelse blandt europæiske udstedere.

Europæisk standard for grønne obligationer

I 2023 vedtog Europa-Parlamentet og Rådet forordningen om den europæiske standard for grønne obligationer (European Green Bond Standard, EuGB). Standarden har til formål at styrke gennemsigtigheden på markedet for grønne obligationer og reducere risikoen for greenwashing ved at etablere et fælles europæisk regelsæt.

For at en obligation kan klassificeres som en EuGB, skal den opfylde fire centrale krav:

- **EU-taksonomi:** Mindst 85 pct. af provenuet skal finansiere EU-taksonomilpassede aktiviteter.
- **Rapportering:** Udstederen skal offentliggøre standardiserede oplysninger før og efter udstedelsen.
- **Ekstern verifikation:** En uafhængig kontrollant skal verificere dokumentationen.
- **Transparens:** Investorer skal have klar og sammenlignelig information om de finansierede projekter.

Standarden anses i dag for at være en af de mest omfattende og ambitiøse rammer for grønne obligationer. De første EuGB-udstedelser har primært været foretaget af energi- og forsyningsselskaber, banker samt offentlige udstedere. Dette afspejler, at disse udstedere ofte har betydelige investeringer i aktiviteter, der allerede er tilpasset EU-taksonomien, samt de nødvendige ressourcer til at håndtere de omfattende krav til dokumentation, rapportering og ekstern verifikation.

For mindre udstedere kan de omfattende krav til dokumentation, rapportering og ekstern verifikation være resourcekrævende at efterleve. Samtidig kan det være en udfordring at opbygge en tilstrækkelig stor portefølje af kvalificerede grønne projekter og aktiver, som kan understøtte en EuGB-udstedelse. Dette kan særligt begrænse mindre udsteders muligheder for at anvende standarden.

For internationale virksomheder kan det være særligt udfordrende, da aktiviteter ofte er underlagt andre regulatoriske rammer og datastandarder end dem, der anvendes i EU. Disse krav bidrager til EuGB-standardens høje troværdighed, men kan samtidig begrænse antallet

af potentielle udstedere og dermed væksten i markedet på kort sigt.

EU-taksonomien

EU-taksonomien er et fælles europæisk klassificeringssystem, der skaber et fælles sprog og en klar definition af, hvornår en økonomisk aktivitet kan betragtes som grøn. Taksonomien indeholder omfattende beskrivelser af, hvordan økonomiske aktiviteter skal leve op til specificerede kriterier, før de kan klassificeres som værende grønne. Taksonomiforordningen definerer følgende seks klima- og miljømål:

- Modvirkning af klimaforandringer
- Tilpasning til klimaændringer
- Bæredygtig anvendelse og beskyttelse af vand- og havressourcer
- Omstilling til cirkulær økonomi
- Forebyggelse og bekæmpelse af forurening
- Beskyttelse og genopretning af biodiversitet og økosystemer

En økonomisk aktivitet skal opfylde tre kriterier for at blive klassificeret som bæredygtig og grøn:

- Den skal bidrage væsentligt til mindst et af de seks miljømål.
- Den skal ikke gøre unødigt skade på de fem øvrige miljømål.
- Aktiviteten skal ske i overensstemmelse med minimumsgarantierne, som omfatter internationale konventioner inden for menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder.

EU-taksonomien skal gennem sit klassificeringssystem omstille det finansielle system, så det bliver lettere at skelne mellem bæredygtige og ikke-bæredygtige investeringer ved at definere, hvornår økonomiske aktiviteter kan betragtes som bæredygtige. Ud over at bæredygtige økonomiske aktiviteter skal opfylde ovenstående kriterier, omfatter EU-taksonomien også en række rapporteringskrav til store europæiske virksomheder og finansielle institutioner.



MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

Om afdelingen

Maj Invest Grønne Obligationer er et obligationsprodukt til investorer, der ønsker at investere grønt og bidrage til en miljømæssigt bæredygtig udvikling samt den grønne omstilling. Med en investering i grønne obligationer er investor med til at finansiere en lang række grønne projekter inden for blandt andet vedvarende energi, genanvendelse, ren transport, grønne bygninger eller tilpasning til klimaforandringer.

Sådan udvælges porteføljen

Afdelingen kan investere i alle typer grønne obligationer, herunder globale statsobligationer, virksomhedsobligationer og realkreditobligationer. Porteføljen sammensættes af hhv. "sikre" og mere "risikable" obligationer.

Afdelingen investerer primært i grønne virksomhedsobligationer og statsobligationer eller statslignende obligationer. Statslignende obligationer kan for eksempel være udstedt af Den Europæiske Bank for Genopbygning og Udvikling (EBRD) eller International Finance Corporation (IFC), der er en del af Verdensbanken.

De grønne obligationer udvælges på samme måde som 'almindelige' obligationer. De skal enten leve op til Green Bond Principles eller være udstedt som EuGB og bør være understøttet af en ekstern vurdering. Herefter vurderes de ud fra de samme finansielle kriterier som obligationerne i Maj Invests øvrige obligationsafdelinger.



Vigtige udstedelser for porteføljen

I 2025 var udstedelsen af grønne obligationer globalt set højere end i de foregående år. Den største del af udstedelsen af grønne obligationer er inden for virksomheds- og statsobligationer. Sammenlignet med tidligere år er investeringsområdet blevet større, både målt på antallet af obligationer og forskellige udstedere, hvilket gør det muligt for teamet at sprede investeringerne og skabe en god, bred og diversificeret obligationsportefølje.

I 2025 så vi de første udstedelser under den nye EU-standard for grønne obligationer. Med et strejf af national stolthed fristes man til at sige, at Danmark blev det første land til at udstede en statsobligation under den nye standard. Afdelingen investerede også i denne obligation.

Tyskland var i 2025 den udsteder i Maj Invest Grønne Obligationer med den højeste samlede vægt på tværs af porteføljens udstedere. Den tyske forbundsstat finansierer dele af sine grønne statsudgifter via salget af grønne statsobligationer. I 2025 udstedte Tyskland grønne statsobligationer for i alt 14,5 mia. euro, som blev fuldt allokert til grønne statsudgifter fra 2024-forbundsbudgettet. Den største del af midlerne, 44 pct., gik til transportsektoren, primært til vedligeholdelse og udbygning af den tyske jernbaneinfrastruktur.

26 pct. gik til internationalt klimasamarbejde med udviklingslande, 13 pct. til vedvarende energi og energieffektivisering, 11 pct. til forskning, innovation og oplysning og de resterende 6 pct. til bæredygtigt landbrug, skovbrug, kystbeskyttelse og biodiversitet. Fra 2026 udstedes tyske grønne statsobligationer under en opdateret ramme, der afspejler aktuelle markedsstandarder og styrker tilpasningen til EU's taksonomi for bæredygtig finansiering samt ICMA's Green Bond Principles fra 2025.

Grønne statsobligationer og lignende obligationer fra eurolande er en vigtig aktivklasse for Maj Invest Grønne Obligationer. I løbet af 2025 blev andelen øget fra 21,7 pct. til 31,0 pct., og dertil kommer statsobligationer fra Danmark og Storbritannien. I 2025 købte vi bl.a. statsobligationer fra Italien, Spanien, Tyskland, Danmark og Storbritannien.

TEAM



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef

Gustav har mere end 15 års erfaring med obligationsinvesteringer. Gustav kom til Maj Invest i 2011.



Tino Henriksen
Seniorporteføljemanager

Tino kom til Maj Invest i 2016 og har over 10 års erfaring med finansmarkederne.

FN'S VERDENSMÅL

I 2015 lancerede FN de 17 Verdensmål, der skal sikre en bæredygtig udvikling med fokus på særligt sociale og miljømæssige forhold. Målene har blandt andet til formål at dirigere private investeringer i en bæredygtig retning.

Maj Invest Grønne Obligationer har med sit særlige investeringsfokus mulighed for at bidrage til de Verdensmål, der har et miljømæssigt fokus.

Investeringsforeningen har som udbyder af investeringsforeningsafdelinger mulighed for at tilbyde produkter, der kan bidrage til opfyldelsen af målene, og medlemmerne kan understøtte Verdensmålene gennem investeringer i blandt andet Maj Invest Grønne Obligationer. Ved opgørelsen af de investeringer, der har været i porteføljen i løbet af 2025, bidrog investeringerne til Verdensmål inden for miljø og klima. Enkelte obligationer bidrog også til Verdensmål inden for sociale forhold.



PORTEFØLJEØVERSIGT

Pr. 31. december 2025 havde afdelingen en samlet formue på i alt 628 mio. kr., som var investeret i 58 grønne obligationer.

TOP-10-BEHOLDNING

Pr. 31.12.2025

	Valuta	Vægt i pct.
Bundesrepublik Deutschland – 2031	Euro	7,3
Ireland Government – 2043	Euro	4,1
Republic of Italy – 2037	Euro	3,7
Kingdom of Spain – 2042	Euro	3,2
Kingdom of Denmark – 2035	Danske kroner	3,0
French Republic – 2038	Euro	2,9
French Republic – 2044	Euro	2,9
DLR Kredit A/S – 2031	Euro	2,4
Credit Agricole Group – 2033	Euro	2,4
Svenska Handelsbanken AB – 2028	Svenske kroner	2,3

Udvikling i porteføljen

Antallet af grønne obligationer i markedet er steget markant de seneste år, og denne tendens fortsatte i 2025. Den samlede udstedelse af grønne obligationer i 2025 var på globalt plan højere end udstedelsen de foregående to år, og med udsigten til store europæiske investeringer de kommende år kan 2026 blive et nyt rekordår for udstedelsen af grønne obligationer.

I 2025 har der været en stigning i antallet af nye udstedelser af grønne stats- og virksomhedsobligationer. Dette, kombineret med faldende risikopræmier i obligationsmarkedet, har påvirket fordelingen af obligationstyper i porteføljen i samme retning som i 2024. Over de senere år har vi således øget porteføljens allokering til højtratede statsobligationer primært i danske kroner og euro, mens allokeringen til virksomhedsobligationer er mindsket fra 45 pct. til 30 pct.

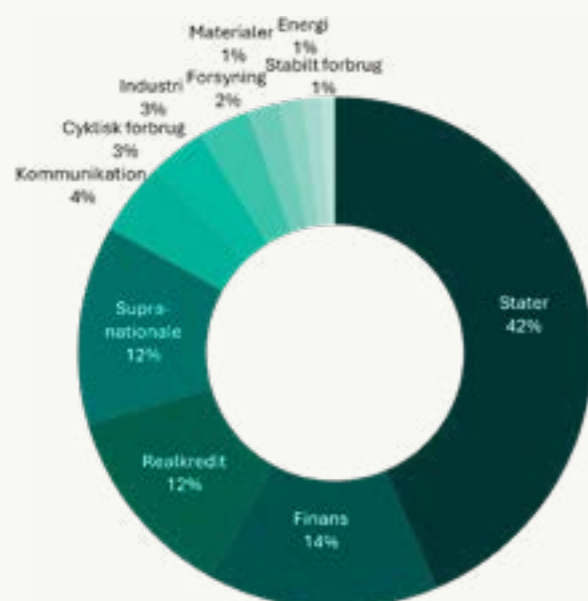
I 2025 har teamet suppleret porteføljen med flere nye grønne stats- og virksomhedsobligationer fra udstedere, der ikke tidligere har udstedt grønne obligationer. Det betyder, at teamet i højere grad kan sammensætte en

portefølje med de ønskede egenskaber i form af løbetider, risikoprofil etc.

Den overordnede porteføljallokering er, som nævnt, tilpasset betydeligt som følge af lavere risikopræmier på obligationsmarkedet. Statsobligationer vægter derfor ultimo 2025 mere end på noget andet tidspunkt siden opstarten i 2020. Højtratede europæiske statsobligationer vægtede ultimo 2025 36 pct. mod 22 pct. året før. Statsobligationer udgjorde 42 pct. mod 29 pct. året før. Virksomhedsobligationer vægtede 30 pct. mod 45 pct. året før.

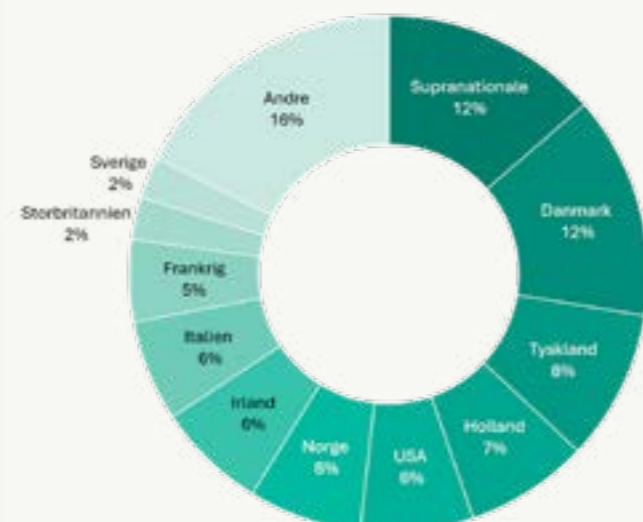


SEKTORFORDELING PÅ UDSTEDER

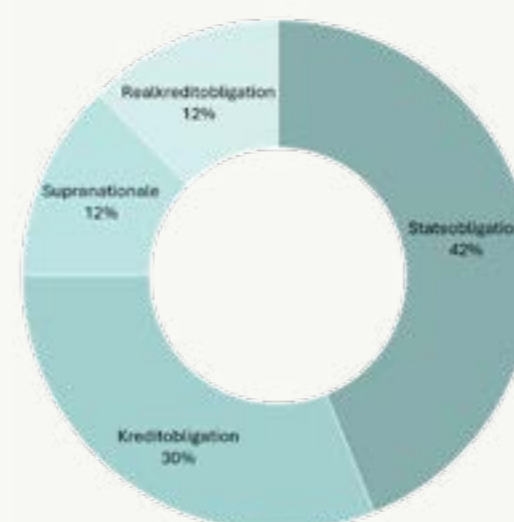


Kilde: Maj Invest. Note: Ekskl. kontanter.

LANDEFORDELING PÅ UDSTEDER

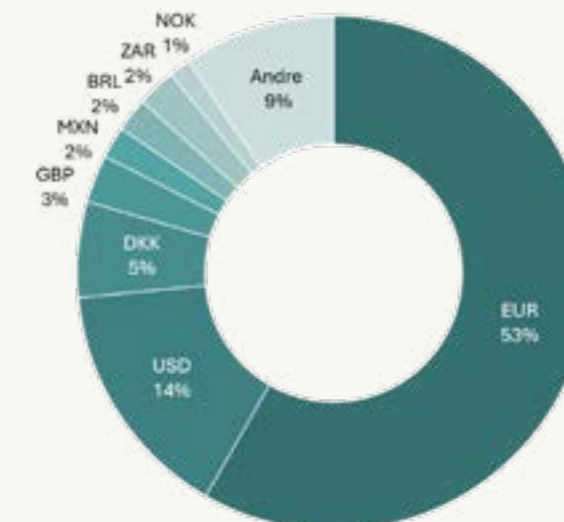


FORDELING PÅ OBLIGATIONSTYPE



Kilde: Maj Invest. Note: Fordelingen er opgjort på porteføljen ekskl. kontanter.

FORDELING PÅ UDSTEDELSESVALUTA*



Kilde: Maj Invest. Note*: Maj Invest Grønne Obligationer anvender valutaafdækning, hvorfor porteføljens valutaeksponering kan afvige fra tallene opgjort i denne figur.

SÅDAN BLEV PENGENE INVESTERET

Opgørelsen nedenfor er baseret på de frameworks, som udstederen offentliggør i forbindelse med udstedelserne. Søjlegrafene viser den mulige allokering til forskellige projektkategorier, som provenuet fra afdelingens obligationer kan anvendes til. Antallet af projekter overstiger antallet af obligationer i porteføljen, da udstederen typisk anvender provenuet fra hver enkelt obligation til flere projekter.

ICMA, der også står bag Green Bond Principles (læs mere på side 8), har opstillet en liste over projektkategorier, der omfatter de mest anvendte projektyper inden for grønne obligationer. Opgørelsen over mulige projekter, som midlerne fra de grønne obligationer kan anvendes til, baserer sig på kategorierne defineret under Green Bond Principles.

Projektkategorier

Vedvarende energi:

Produktion, distribution, apparater, produkter.

Energieffektivitet:

Nye og renoverede bygninger, energilagring, fjernvarme, intelligente elnet, apparater og produkter.

Forebyggelse og bekæmpelse af forurening:

Reduktion af luftforurening, kontrol med drivhusgasser, jordrensning, affaldsforebyggelse og -reduktion, genanvendelse af affald, energi-/emissionseffektiv konvertering af affald til energi.

Miljømæssigt bæredygtig forvaltning af levende naturressourcer og arealanvendelse:

Miljømæssigt bæredygtigt landbrug, miljømæssigt bæredygtig kvægavl, klimabevidste landbrugstiltag såsom biologisk plantebeskyttelse eller drypkunstvanding, miljømæssigt bæredygtigt fiskeri og akvakultur, miljømæssigt bæredygtigt skovbrug, herunder skovrejsning eller genplantning, samt bevarelse eller genopretning af naturlige landskaber.

Bevarelse af biodiversitet i land- og marinemiljøer:

Beskyttelse af kystområder, marine- og afvandingsmiljøer.

Miljøvenlig transport:

Elektrisk, hybrid-, offentlig, jernbane-, ikke-motoriseret og multimodal transport, infrastruktur til miljøvenlige køretøjer samt reduktion af skadelige emissioner.

Bæredygtig vand- og spildevandshåndtering:

Bæredygtig infrastruktur til rent vand og/eller drikkevand, spildevandsrensning, bæredygtige urbane afløbssystemer og vandløbsregulering samt andre værn mod oversvømmelse.

Tilpasning til klimaforandringer:

Informationssystemer, f.eks. klimaobservation og varslingsystemer.

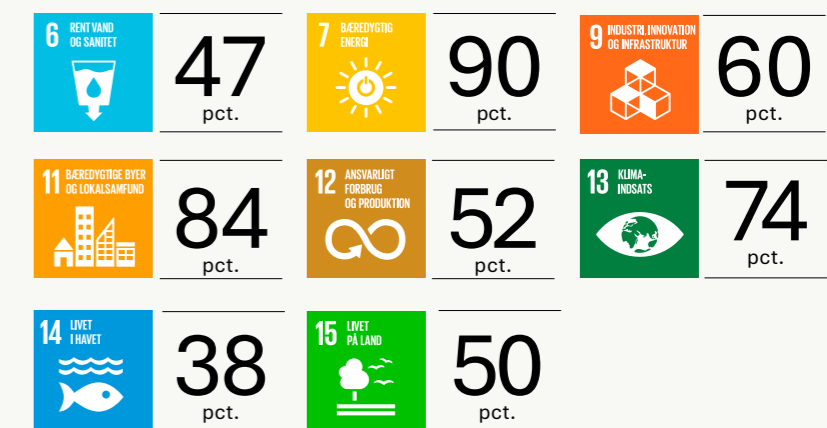
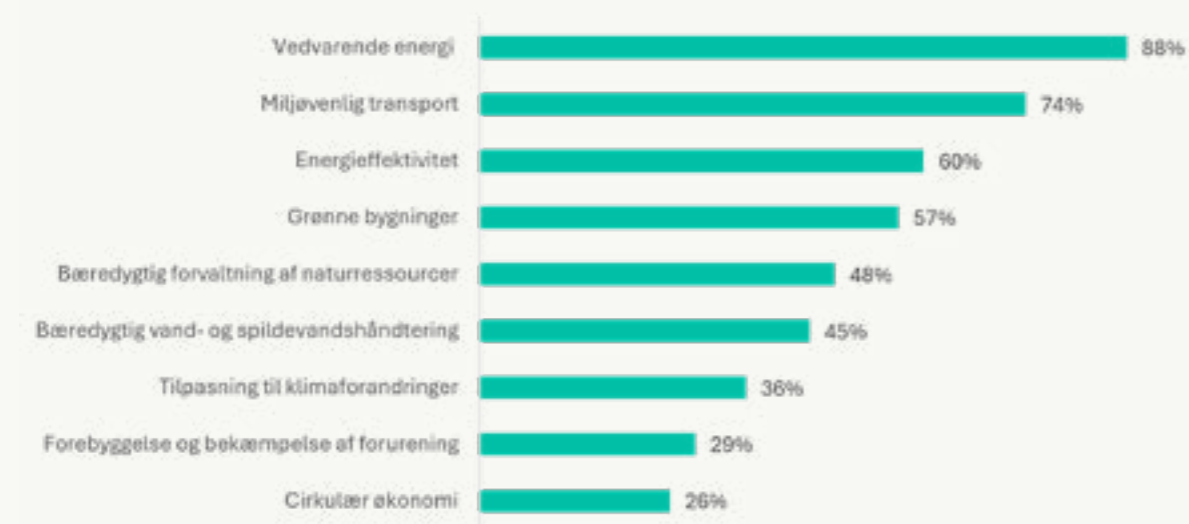
Miljøeffektive og/eller cirkulær økonomi-tilpassede produkter, produktionsteknologier og -processer:

Udvikling og implementering af mere miljømæssigt bæredygtige produkter med miljømærke eller -certificering, ressourceeffektiv emballering og distribution. Grønne bygninger, der opfylder regionale, nationale eller internationalt anerkendte standarder eller certificeringer.

Projekternes bidrag til Verdensmålene

Procentdelen nedenfor viser, hvor stor en andel af obligationerne i porteføljen der, baseret på deres framework, bidrager til hvert af Verdensmålene. 90 pct. af obligationerne i porteføljen bidrager til Verdensmål 7, Vedvarende Energi, og 84 pct. af obligationerne i porteføljen bidrager til Verdensmål 11, Bæredygtige Byer og Lokalsamfund. Da obligationernes framework typisk bidrager til flere af Verdensmålene samtidig, vil summen af procentsatserne overstige 100 pct.

MULIG PROJEKTALLOKERING



Kilde: Maj Invest. På baggrund af obligationsudstedernes Green Bond Frameworks. En grøn obligation kan støtte flere projekter.



Temaer

- 18 Fem porteføljeeksempler
- 20 Tema: Vand som investeringstema
- 22 Tema: EU Green Bond Standard

FEM PORTEFØLJEEKSEMPLER

Investeringerne i afdelingen bidrog i 2025 til en række forskellige grønne projekter, herunder vedvarende energi, miljøvenlig transport, grønne bygninger og energieffektivitet. Hele 88 pct. af de grønne obligationer har identificeret vedvarende energiprojekter som potentielle investeringsmuligheder. Vedvarende energi er derfor fortsat den mest populære projektkategori.



Spansk statsobligation

Spanien er særligt sårbar over for klimaforandringer, og for at imødegå disse udfordringer har landet vedtaget en national klimalov, en integreret energi- og klimaplan for 2021–2030 samt en langsigtet strategi frem mod klimaneutralitet i 2050. Provenuet fra denne grønne obligation anvendes til at finansiere projekter, der skal bidrage til at imødegå disse udfordringer, herunder opførelse af sol- og vindkraftanlæg, investeringer i elnetinfrastruktur til vedvarende energi, teknologisk innovation i energisektoren, elektrificering og forbedring af jernbaneinfrastruktur, finansiering af elbusser og hybridbiler, etablering af ladestander samt tilskud til kollektiv transport. Projekterne skal samlet set øge kapaciteten for grøn energiproduktion, reducere Spaniens afhængighed af fossile brændsler, fremme mobilitet med lavere CO₂-aftryk og forbedre luftkvaliteten i spanske byer.



EIB (Supra)

Den Europæiske Investeringsbank (EIB) er EU's bank og verdens største multilaterale långiver til klimaprojekter. Provenuet fra den grønne obligation finansierer blandt andet projekter inden for opførelse af nye vedvarende energianlæg, opgraderinger af energiinfrastruktur, energieffektiviseringer af bygninger, elektrificering af transport og tilhørende infrastruktur. Projekterne vurderes efter principperne i EU-taksonomien med henblik på at yde et væsentligt bidrag til klimaforanstaltninger uden at påføre væsentlig skade på andre miljømål og med respekt for sociale minimumsstandarder. Det betyder, at projekterne skal dokumentere både klimamæssige og sociale hensyn og dermed sikre, at investeringerne leverer reelle og langsigtede miljøforbedringer.



Crédit Agricole Home Loan SFH (Realkredit)

Crédit Agricole Home Loan SFH er et datterselskab af Crédit Agricole, som bl.a. udsteder grønne realkreditobligationer. Boligsektoren er et centralt indsatsområde i arbejdet med at reducere energiforbruget og dermed CO₂-udledninger. Provenuet fra obligationen anvendes til boligprojekter, der lever op til strenge energikrav. Nye bygninger skal være blandt de mest energieffektive og have et lavere energiforbrug end lovgivningens minimumskrav. Eksisterende bygninger kan finansieres, hvis de tilhører de 15 pct. mest energieffektive eller opnår certificeringer på højt niveau inden for LEED, BRE-EAM eller HQE. Disse renoveringer skal reducere energiforbruget med mindst 30 pct. Derudover anvendes provenuet til energieffektive installationer, ladestander til elbiler, måle- og styringsudstyr eller integration af vedvarende energiteknologier.



Coca-Cola Femsa

Selskabet Coca-Cola FEMSA er verdens største aftapper af Coca-Cola-varemærkede drikkevarer. Selskabet driver 49 tapperier, betjener ca. 2 mio. salgssteder gennem 268 distributionscentre og er lokaliseret i 9 lande med mere end 261 mio. forbrugere. Selskabet har fastsat ambitiøse klimamål frem mod 2030, og provenuet fra denne grønne obligation skal benyttes til realisere disse mål. Dette omfatter blandt andet software til systematisk måling af CO₂-aftryk, elektrificering af lastbiler og servicekøretøjer, ladeinfrastruktur, energieffektiviseringer, øget cirkularitet i emballage samt mere effektiv spildevandshåndtering i produktionen. Miljøeffekterne af disse indsatser rapporteres som reducerede drivhusgasudledninger, lavere elforbrug, forbedret vandforbrugseffektivitet, tons genanvendt affald og andelen af genanvendt PET i flasker.



Xylem

Xylem er en global vandteknologivirksomhed med aktiviteter inden for vandinfrastruktur, drikkevand og spildevand. Selskabet udvikler løsninger, der skal håndtere vandmangel, styrke vandsystemers modstandsdygtighed over for klimaforandringer og forbedre adgangen til økonomisk overkommelige vandløsninger. Provenuet fra denne grønne obligation anvendes til forskning, udvikling, produktion og distribution af teknologier, der forbedrer vandproduktivitet, vandgenbrug, rensning og kemikaliefri desinfektion af drikkevand, herunder digitale løsninger til optimering og automatisering af vandstyring. Obligationen kan betegnes som en "Blue Bond", hvor provenuet målrettes projekter, der understøtter bæredygtig forvaltning af vandressourcer og vandinfrastruktur. Læs mere på side 22.

TEMA: VAND SOM INVESTERINGSTEMA

Vand- og havressourcer bliver et stadig vigtigere investeringsstema i de kommende årtier. Klimaforandringer, stigende vandmangel, forurening og behovet for modernisering af kritisk vandinfrastruktur skaber et betydeligt finansieringsbehov. Globalt skal der mobiliseres op til 7.000 mia. dollar frem mod 2030 til vandinfrastruktur for at kunne indfri de vandrelaterede mål i FN's verdensmål. Samtidig kommer næsten 91 pct. af de årlige udgifter til vandsektoren fra den offentlige sektor, mens den private sektor bidrager med under 2 pct. Det understreger behovet for finansieringsmodeller, der kan tiltrække mere privat kapital til vand- og havrelaterede projekter.

Blue Bonds er en specialiseret type grønne obligationer, hvor provenuet øremærkes til vand- og havrelaterede projekter som vandinfrastruktur, spildevandsbehandling, kystbeskyttelse, biodiversitet og klimatilpasning.

Klimatilpasning og forebyggelse af oversvømmelser

Et vigtigt, men ofte undervurderet, anvendelsesområde for vandfokuserede obligationer er forebyggelse af oversvømmelser og styrkelse af klimatilpasning. Blue Bonds kan anvendes til investeringer i urbane dræningssystemer, regnvandshåndtering, kystsikring, vådområder, mangrover, naturbaserede løsninger og andre former for infrastruktur, der reducerer risikoen for oversvømmelser og samtidig begrænser udledning af plast, kemikalier og andet affald til floder, kystområder og havmiljøer. Det gør Blue Bonds relevante ikke kun for havbeskyttelse, men også for byer og lokalsamfund, der står over for stigende fysisk klimarisiko.

Stigende interesse, men fortsat begrænset udbud

Investorinteressen for Blue Bonds er stigende, men fra et lavt udgangspunkt. Blue Bonds udgør stadig kun et lille segment af det samlede marked for bæredygtige obligationer, men udstedelsen blev mere end fordoblet fra 2024 til 2025, drevet af aktivitet i både Europa og Asien.

Væksten peger på en bredere investorinteresse for hav- og vandrelaterede bæredygtighedsprojekter og en gradvis geografisk diversificering ud over Asien-Stillehavsregionens historiske dominans i segmentet.

Den begrænsede udstedelse skyldes dog ikke nødvendigvis manglende investorinteresse alene. En væsentlig udfordring ligger på udbudssiden: Mange potentielle projekter er små, lokalt forankrede, offentligt ejede eller vanskelige at omsætte til store, standardiserede og investerbare obligationsaktiver. Derudover kræver Blue Bonds en tydelig projektklassificering, dokumenterbare miljøeffekter, robuste rapporteringssystemer og ofte ekstern verifikation. I praksis betyder det, at der kan være færre *“ready-to-issue” blue assets* end inden for mere modne grønne obligationskategorier som vedvarende energi, energieffektivitet og ren transport.

Et specialiseret instrument med vækstpotentiale

For investorer giver Blue Bonds mulighed for en mere målrettet eksponering mod vand- og havrelaterede løsninger end brede grønne obligationer. For udstedere kan instrumentet samtidig tydeliggøre en strategisk forankring i den blå økonomi og skabe adgang til kapital fra investorer med fokus på klima, natur, biodiversitet, vandressourcer og fysisk klimatilpasning.

Blue Bonds bør derfor betragtes som et specialiseret, men voksende finansieringsinstrument. Segmentet er fortsat lille i absolutte tal, men kombinationen af et stort investeringsbehov, stærkere internationale standarder, stigende investorinteresse og et voksende behov for klimatilpasning skaber et betydeligt potentiale for yderligere vækst. I takt med at vandmangel, oversvømmelser og pres på marine økosystemer bliver stadig mere centrale klima- og investeringsrisici, forventes Blue Bonds at kunne spille en større rolle i finansieringen af globale bæredygtigheds løsninger.

CASE: NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK (NWB)



Et konkret eksempel på en vandrelateret finansiering er afdelingens investering i en grøn obligation udstedt af Nederlandse Waterschapsbank (NWB Bank), som er en specialiseret finansieringspartner for den hollandske offentlige vandsektor. NWB Bank blev etableret med ambitionen om, at Holland aldrig igen skulle opleve en katastrofal oversvømmelse. Banken finansierer i dag de hollandske vandmyndigheders arbejde med blandt andet oversvømmelsesbeskyttelse, vandkvalitet, vandmængder og behandling af spildevand.

Obligationen er udstedt under NWB Banks Green Bond Framework, hvor provenuet anvendes til at finansiere og refinansiere lån til de hollandske vandmyndigheder og deres lovbundne aktiviteter inden for klimatilpasning, vandforvaltning og miljøbeskyttelse. Selvom obligationen formelt er udstedt som en grøn obligation og ikke som en egentlig Blue Bond, har den en tydelig vandprofil.

En væsentlig del af investeringerne er rettet mod klimatilpasning og forebyggelse af oversvømmelser. De hollandske vandmyndigheder administrerer blandt andet cirka 18.000 kilometer oversvømmelsesbeskyttelse, herunder diger, stormflodsbarrierer, pumpestationer og andre vandtekniske anlæg.

Under det nationale oversvømmelsesprogram Hoogwaterbeschermingsprogramma arbejder myndighederne med omfattende forstærkning af diger og øvrig vandinfrastruktur frem mod 2050 som følge af stigende havniveau, mere ekstrem nedbør og højere vandstande i floder og kystområder.

Provenuet understøtter samtidig investeringer inden for klimamålsindsatser, ressourceeffektivitet og cirkulær økonomi. De hollandske vandmyndigheder arbejder blandt andet med energigenvinding fra spildevand, produktion af biogas, udvinding af fosfor og genanvendelse af cellulose fra toiletpapir i spildevand. I 2023 producerede vandmyndighederne over 127 millioner kubikmeter biogas fra spildevandsslam, som anvendes til produktion af grøn energi. Samtidig blev der genvundet tusindvis af ton cellulose til brug i blandt andet asfalt, pap og biokompositmaterialer.

Investeringen giver dermed afdelingen eksponering mod en række centrale miljø- og vandrelaterede temaer, herunder klimatilpasning, oversvømmelsesforebyggelse, bæredygtig vandforvaltning, biodiversitet, ressourcegenanvendelse og reduktion af klimabelastningen fra spildevandssektoren.

EU GREEN BOND STANDARD: EN REGULATORISK GULDSTANDARD

Hvad adskiller EuGB fra ICMA's Green Bond Principles?

Langt størstedelen af det globale marked for grønne obligationer er udstedt i overensstemmelse med ICMA's Green Bond Principles (GBP). Principperne er fleksible og principbaserede og stiller ikke krav om, at de finansierede aktiviteter lever op til specifikke tekniske kriterier.

EuGB kræver derimod, at mindst 85 pct. af nettoinvesteringen investeres i aktiviteter, der er tilpasset EU's taksonomi for bæredygtige aktiviteter. De resterende op til 15 pct. kan investeres i aktiviteter, der endnu ikke er omfattet af taksonomien, den såkaldte "fleksibilitetslomme".

Hvorfor kan ikke alle grønne obligationer leve op til EuGB?

En grøn obligation udstedt i overensstemmelse med ICMA's Green Bond Principles kan finansiere mange forskellige projekter, uden at udstederen behøver at dokumentere, at projekterne opfylder specifikke tekniske krav. EuGB stiller derimod omfattende krav til dokumentation af, at de finansierede aktiviteter lever op til EU-taksonomiens kriterier.

En central udfordring i denne proces er adgangen til data. Mange udstedere har vanskeligt ved at indsamle data af tilstrækkelig kvalitet fra de underliggende projekter og aktiviteter, hvilket udgør en af de største praktiske barrierer for taksonomitilpasning.

Dette gælder særligt banker og finansielle institutioner, som yder lån til mange forskellige formål og derfor ikke nødvendigvis har detaljeret indsigt i, om de enkelte lån finansierer aktiviteter, der lever op til taksonomiens krav. Manglen på data gør det samtidig vanskeligt at dokumentere overholdelsen af taksonomiens tekniske screeningskriterier.

EuGB kræver omfattende vurderinger af, om aktiviteterne lever op til EU-taksonomien, detaljeret rapportering samt anvendelse af godkendte eksterne kontrollanter. Det øger både den administrative byrde, tidsforbruget og omkostningerne ved udstedelsen.

Derudover passer taksonomiens kriterier ikke altid til eksisterende anlæg og infrastruktur, og der mangler fortsat tilgængelige og sammenlignelige data på tværs af sektorer og markeder. Mange projekter, som intuitivt fremstår grønne, eksempelvis renovering af ældre bygninger eller modernisering af vandforsyningssystemer, kan være vanskelige at kortlægge direkte til taksonomiens tekniske screeningskriterier. Derfor er det også vanskeligt at opgøre, hvor stor en andel af obligationerne i Maj Invest Grønne Obligationer, der er fuldt ud tilpasset EU-taksonomien.

For virksomheder og offentlige udstedere uden for EU er udfordringen ofte endnu større. EU-taksonomien er udviklet til en europæisk kontekst, og det kan være udfordrende for eksempelvis asiatiske eller latinamerikanske udstedere at dokumentere, at deres projekter opfylder de europæiske krav.

Markedet er på vej, men er stadig i en tidlig fase

I 2025 udgjorde EuGB-obligationer omkring 7 pct. af alle grønne obligationsudstedelser i Europa. Der blev gennemført mere end 30 udstedelser med en samlet volumen på omkring 30 mia. euro. Udstederne spænder over flere sektorer, herunder forsyningselskaber, banker, kommuner og stater. Modtagelsen i markedet har været positiv. Flere udstedelser har været betydeligt overtegnede og har tiltrukket en bred kreds af investorer. EuGB-obligationer udgjorde 3 pct. af porteføljen i Maj Invest Grønne Obligationer ved udgangen af 2025. Med et voksende udbud af EuGB-udstedelser forventes andelen at stige i løbet af 2026.



DANMARK SOM FOREGANGSLAND: VERDENS FØRSTE STATSLIGE EUGB



I 2025 åbnede den danske stat en ny 10-årig grøn statsobligation og blev dermed det første land i verden til at udstede en statsobligation under den nye europæiske grønne obligationsstandard, EuGB.

Danmarks grønne framework blev opdateret i september 2025 og er nu fuldt ud i overensstemmelse med EuGB og EU-taksonomien, hvilket sikrer et højt niveau af transparens, troværdighed og miljømæssig integritet. Fra 2025 udstedes alle danske grønne statsobligationer som EuGB'er under det opdaterede framework.

Provenuet fra de danske EuGB'er fordeles til tre overordnede kategorier af grønne statsudgifter. Den første er vedvarende energi og elnet, hvor midlerne finansierer tilskud til sol- og vindenergi samt udlån til det stats-ejede Energinet, der frem mod 2030 skal bygge 2.700 km nye elledninger. I dag har elnettet nået sin maksimale kapacitet i flere dele af landet, og en udbygning er en central forudsætning for elektrificeringen af Danmark. Den anden kategori er ren transport, hvor elektrificering af statsbanen er et nøgleprojekt. Inden 2030 skal 1.350 km jernbanespor elektrificeres, og provenuet dækker desuden investeringer i jernbaneinfrastruktur, herunder forbindelsen over Femern Bælt. Den tredje kategori er natur og arealanvendelse, hvor midlerne anvendes til

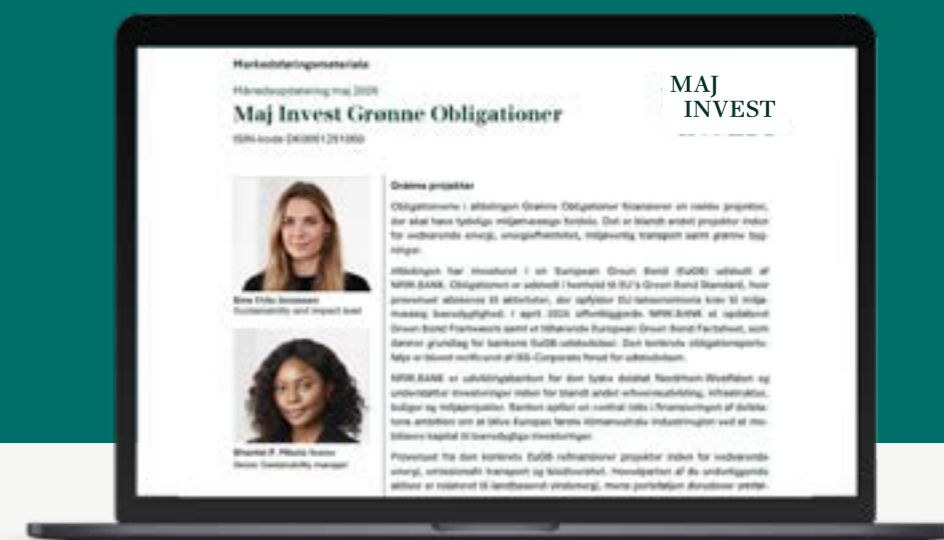
skovrejsning og genopretning af lavbundslande med mål om 250.000 hektar ny skov inden 2045 og genopretning af 140.000 hektar kulstofrig landbrugsjord inden 2030.

Transparens og rapportering

Udvælgelsen af grønne udgifter styres af en tværminteriel arbejdsgruppe, der sikrer, at kun udgifter, der lever op til EU's taksonomikrav, kommer i betragtning.

En vigtig detalje er, at Danmark har valgt ikke at gøre brug af EuGB's fleksibilitetslomme på 15 pct. Det betyder, at 100 pct. af provenuet allokeres til aktiviteter, der er tilpasset EU's taksonomi. Samtlige finansierede projekter skal således leve op til taksonomiens tekniske screeningskriterier, bidrage positivt til mindst ét af de seks miljømål og ikke skade de øvrige. Det er en højere standard end det, EuGB som minimum kræver.

For investorer betyder det, at der foreligger en konkret og verificerbar opgørelse af, hvad investeringen har finansieret. Når effektrapporterne foreligger, vil det ifølge frameworket eksempelvis være muligt at opgøre installeret kapacitet fra vind- og solenergi, kilometer elektrificeret jernbane, antal hektar nyplantet skov samt antal hektar genoprettet landbrugsjord.



Få løbende information om afdelingens investeringer og de grønne projekter på <https://majinvest.dk/vores-produkter/groenne-obligationer>

MAJ INVEST

Investeringsforeningen Maj Invest

Bernstorffsgade 50 | 1577 København V
Tlf. 33 38 73 33 | majinvest.dk
info@majinvest.dk | CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer:

Alle, der har investeret penge i Investeringsforeningen Maj Invest (Maj Invest), er automatisk medlem af foreningen. Bestyrelsen for Maj Invest vælges på generalforsamlingen.

Porteføljerådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskab:

Wealth Fund Partners A/S
Investeringsforvaltningsselskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB
Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Revision:

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
EY Godkendt Revisionspartnerselskab har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn:

Finanstilsynet
Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

Disclaimer

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder, og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske, og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab, og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invests skriftlige tilladelse.

Juni 2026.

