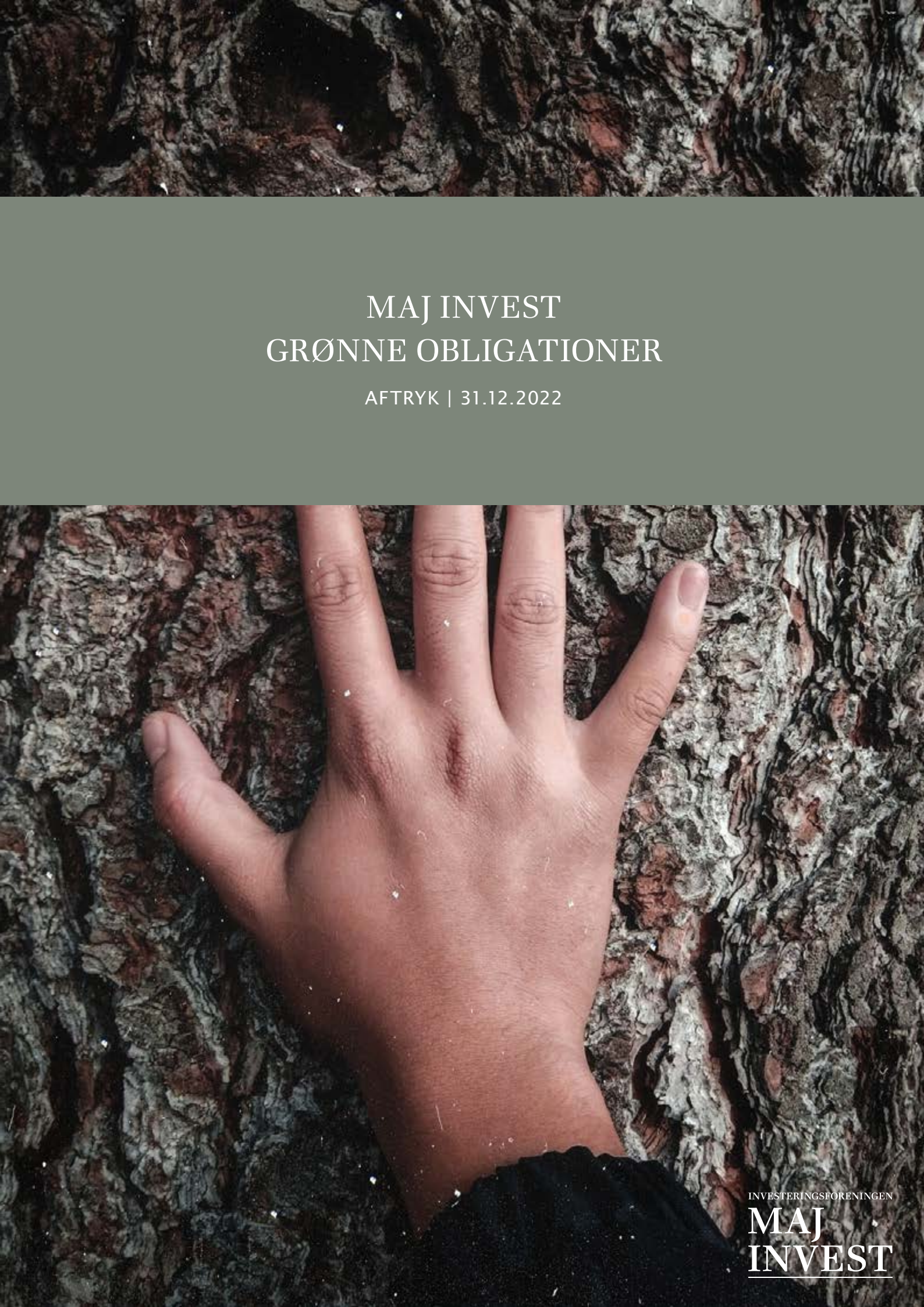


A photograph of a human hand with fingers spread, touching the rough, textured bark of a tree. The hand is positioned in the lower half of the frame, with the fingers reaching upwards. The tree bark is dark brown and grey, with deep ridges and grooves. The background is a solid dark grey color.

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

AFTRYK | 31.12.2022

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**



VELKOMMEN



Sine Skov Jonassen
Sustainability manager

Grønne obligationer udstedt af både lande og virksomheder til at finansiere miljøvenlige projekter, har oplevet en stigning i popularitet de seneste år i takt med, at investorer har vist stigende interesse i at støtte bæredygtige projekter.

Krigen i Ukraine har haft en markant påvirkning på det globale marked for grønne obligationer, herunder blandt andet hurtigt stigende renter og øget inflation. I takt med den stigende geopolitiske og makroøkonomiske usikkerhed er investorer blevet mindre risikovillige. Dette har ført til, at nyudstedelser af grønne obligationer i 2022 var lavere end i 2021, men dog stadig markant højere end de foregående år.

Samtidig har der været en fortsat udvikling i markedet inden for sustainability-linked obligationer (SLB), som er en ny type obligationer, der knytter rentesatser til bæredygtighedspræstationer. Mens udstedelsen af SLB'er i 2022 stadig var begrænset, har der været en stigende interesse for formatet, specielt i Norden hvor nyudstedelser af SLB'er ifølge Bloomberg-data steg med 78 pct. fra 2021 til 2022.

På stats- og virksomhedsobligationsmarkedet har der været en fortsat øget interesse for at udstede grønne obligationer, da flere regeringer og virksomheder har øget finansieringen af grønne projekter, for at vise deres engagement i at tackle klimaforandringerne.

EU-kommissionen arbejder fortsat på EU's Green Bond Standard (EU GBS), der skal øge gennemsigtigheden, så det bliver lettere for professionelle og private investorer at investere bæredygtigt. I starten af 2023 nåede Det Europæiske Parlament og Rådet frem til en foreløbig aftale om at indføre en standard for vurdering og verifikation af grønne obligationer. Denne standard er designet til at sikre, at offentlige og private virksomheder udsteder obligationer, der opfylder visse miljømæssige standarder og bidrager til bæredygtig økonomisk vækst. Aftalen er stadig provisorisk og forbliver derfor frivillig, men vi ser allerede nu at flere udstedere begynder at fremlægge, hvordan projekterne, der skal finansieres af grønne obligationer, lever op til EU GBS.

Det forventes, at implementeringen af EU GBS vil have en positiv effekt på markedet for grønne obligationer og potentielt kan tilskynde flere udstedere til at udstede grønne obligationer.

God læselyst.

31. marts 2023

ANSVARLIG INVESTERING I MAJ INVEST



I Maj Invest har vi fokus på, at de virksomheder, vores afdelinger investerer i, opfører sig ansvarligt og bæredygtigt i bred forstand. Vi ønsker at sikre, at de selskaber, vi investerer i, overholder og efterlever en række internationale standarder og retningslinjer inden for miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og god virksomhedsledelse, også kendt som ESG-forhold.

SÅDAN ARBEJDER VI

Maj Invest har defineret en politik, som sætter rammerne for, hvordan vi arbejder med at sikre, at investeringerne overholder internationale ESG-standarder. Arbejdet omfatter løbende overvågning, screening, dialog og eventuel eksklusion.

Screening og overvågning

Foreningens porteføljerådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, skal sikre, at investeringerne efterlever foreningens krav til ansvarlig investering. Fondsmæglerselskabet er medlem af de FN-støttede principper for ansvarlig investering (PRI), og ESG-faktorer er en integreret del af investeringspraksis.

De enkelte selskaber og obligationsudstedere i foreningens forskellige afdelinger overvåges løbende af det eksterne konsulenthus Sustainalytics. Screenin-

gen af porteføljerne sker som minimum kvartalsvis og skal sikre, at investeringerne ikke bryder ESG-forhold.

Dialog med selskaber

Maj Invest engagerer sig aktivt i selskaberne for at påvirke dem i forhold til sociale og miljømæssige faktorer samt governance. Det sker via Sustainalytics. Hvis et selskab er under mistanke for at bryde eller beviseligt bryder internationale ESG-normer, indgår Sustainalytics på vegne af Maj Invest og en lang række andre investorer i dialog med selskabet. Vi mener, at det giver den bedste mulighed for indflydelse, da Sustainalytics repræsenterer en stor gruppe investorer internationalt. Det giver væsentligt større indflydelse, end hvis Maj Invest, der kun ejer en mindre andel af det enkelte selskab, henvender sig på egen hånd.

De selskaber, der indledes dialog med, er i langt de fleste tilfælde lydhøre og interesserede i at udbedre de pågældende forhold.

Sustainalytics fører en aktiv dialog med selskaberne med fokus på forandring. Målet med dialogen er, foruden at løse den konkrete problemstilling, at forbedre det enkelte selskabs ESG-tiltag og -tilgang samt risikostyring for at sikre, at selskabet ikke

begår nye overtrædelser. Dialogen kan vare alt lige fra få måneder til flere år, og størstedelen af sagerne ender med et positivt resultat. For hver *engagement*-sag fastlægger Sustainalytics en konkret målsætning med dialogen og vurderer løbende fremgangen af engagement-processen. Dialogen sker både skriftligt og som telefonmøder samt personlige møder med selskabets ledelse og bestyrelse samt de relevante afdelinger.

Statsobligationer og sanktioner

Statsobligationer, der indgår i foreningens afdelinger, vurderes også på ESG-forhold, både før køb og løbende. Sustainalytics screener mere end 170 lande med fokus på, hvordan de enkelte lande adresserer og imødekommer udfordringer i relation til ESG-forhold, samt om landene er underlagt sanktioner. Det er disse screeninger, der indgår i vurderingen. Det er vanskeligt at indgå i dialog med lande og regeringer, og Sustainalytics driver derfor ikke engagement-processer i relation til statsobligationer.

Investeringerne i foreningens afdelinger overholder de sanktioner, Danmark er forpligtet til at efterleve. Det sker via landescreeningen fra Sustainalytics og andre eksterne screeningssystemer.

Eksklusion

De få selskaber, som efter længere tids dialog ikke ønsker at efterleve kravene til forbedring eller har så alvorlige brud, at Sustainalytics vurderer, at de skal ekskluderes øjeblikkeligt, kommer på Maj Invests eksklusionsliste og må ikke indgå i porteføljerne. Eksklusion vil altid være sidste udvej, da dette betyder, at Maj Invest mister muligheden for at påvirke selskaberne i en positiv retning.

Virksomheder, der er involveret i kontroversielle våben, eksempelvis klynge- og atomvåben samt kemiske våben, ekskluderes altid. Desuden ekskluderer foreningens afdelinger altid statsobligationer udstedt af lande, som Sustainalytics har kategoriseret som *severe* i forhold til overordnede ESG-investeringsrisici.

INTERNATIONALE STANDARDER

De vigtigste og mest refererede internationale standarder:

- FN'S GLOBAL COMPACT - Ti principper om menneskerettigheder, miljø og antikorrupcion
- 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





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 være inden for vedvarende energi, grønne bygninger, bedre udnyttelse af ressourcer, bekæmpelse af forurening, bevaring af biodiversitet på land og i havet og mere miljøvenlig transport. Ved investering i en grøn obligation bruger udsteder således de lånte penge til at investere i et miljømæssigt bæredygtigt projekt. Grønne obligationer er underlagt samme regulering som andre obligationer, og både stater og virksomheder kan udstede grønne obligationer.

Ved grønne obligationer bruges provenuet udelukkende til at finansiere grønne projekter med klare miljømæssige fordele.

En grøn obligation kan også være en såkaldt *pure play-obligation*. En pure play-obligation er en obligation udstedt af en virksomhed, som hovedsageligt eller udelukkende er involveret i aktiviteter, der er miljømæssigt bæredygtige, og hvor provenuet går til virksomhedens egne projekter. Det kunne eksempelvis være Vestas, hvis forretningsaktiviteter udelukkende omfatter produktion og vedligeholdelse af vindmøller.

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

Green Bond Principles

The International Capital Market Association (ICMA) står bag de såkaldte *Green Bond Principles*, der stiller 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

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

ICMA's Green Bond Principles er markedsstandarden inden for grønne obligationer og er vejledende retningslinjer for processer for udstedelse, der fremmer gennemsigtighed og integritet ved at klarlægge processen for udstedelse af en grøn obligation. ICMA har desuden udviklet standarder for andre typer af bæredygtig gæld, herunder sociale og sustainability-linked obligationer.



Climate Bonds Standard

Grønne obligationer kan også blive tildelt et certifikat og blive kategoriseret som *Certified Climate Bonds*. Det indebærer, at tredjepart skal verificere, at obligationen efterlever *Climate Bonds Standard*. Standarden har til formål at sikre og bekræfte, at obligationen:

- Efterlever *Green Bond Principles*
- Anvender *best practice* til interne kontroller og processer
- Finansierer projekter, der bidrager til Parisaftalens mål

Certificeringen tildeles før udstedelse, og efter udstedelse skal udstederen sikre en re-verificering af obligationen.

European Green Bond Standard

Europa-Kommissionen er også kommet med et forslag til en europæisk standard for grønne obligationer (European green bond standard, EU GBS). EU GBS stiller fire krav til obligationer, for at de kan klassificeres som grønne:

- Provenuet fra obligationsudstedelsen må udelukkende allokeres til projekter, der er i overensstemmelse med EU-taksonomien
- Detaljeret rapportering skal skabe gennemsigtighed og vise, hvordan provenuet bliver anvendt
- Obligationerne skal verificeres af en uafhængig tredjepart, der skal sikre, at de grønne projekter er i overensstemmelse med taksonomien
- Tilsyn med de eksterne kontrollanter, der verificerer, at obligationens provenu er anvendt til bæredygtige aktiviteter, for at sikre kvaliteten af deres service

Det Europæiske Parlament og Rådet kom i starten af 2023 frem til en foreløbig aftale om standarden. Aftalen er stadig provisorisk og forbliver derfor frivillig, men vi ser allerede nu at flere udstedere begynder at fremlægge, hvordan projekterne, der skal finansieres af den grønne obligation, lever op til EU GBS.

EU-taksonomien

EU-taksonomien er et fælles europæisk klassificeringssystem, der skaber et fælles sprog og en klar definition af, hvornår en økonomisk aktivitet er grøn. Taksonomien indbefatter omfattende beskrivelser af, hvordan økonomiske aktiviteter skal leve op til specificerede kriterier, før de kan klassificeres som værende grønne. Taksonomiforordningen definerer 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 man må kalde økonomiske aktiviteter for bæredygtige. Ud over at bæredygtige økonomiske aktiviteter skal opfylde ovenstående kriterier, indbefatter 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 muliggøre en miljømæssigt bæredygtig udvikling og 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 af grønne obligationer, herunder globale statsobligationer, virksomhedsobligationer og realkreditobligationer. Porteføljen sammensættes af henholdsvis "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, dog skal de leve op til de fire krav i Green Bond Principles og bør have en

ekstern vurdering heraf. Dernæst vurderes obligationerne på finansielle faktorer, som det også er tilfældet med obligationerne i Maj Invests andre obligationsafdelinger.

VIGTIGE UDSTEDELSER FOR PORTEFØLJEN

I 2022 var udstedelsen af grønne obligationer lavere end i 2021, men dog stadig markant højere end de foregående år. Flere udstedelser indenfor statsobligationer og virksomhedsobligationer har gjort det muligt for teamet at sprede investeringerne og lave en bred og diversificeret obligationsportefølje.

Verdensbanken har været en af de førende aktører inden for udviklingen af grønne obligationer, og har udstedt grønne obligationer siden 2008. Den Internationale Bank for Genopbygning og Udvikling (IBRD, en del af Verdensbanken) udstedte i 2022 21 grønne obligationer i 11 forskellige valutaer. IBRDs grønne obligationer er designet til at finansiere projekter, der fremmer bæredygtighed i udviklingslande.

I IBRD seneste Impact Report for regnskabsåret 2021 beskrives det, at IBRD har forpligtet sig til at støtte 115 grønne projekter med en samlet af værdi af 18 mia. dollars siden 2008. Ultimo 2021 var 12,5 mia.



dollars allokeret på tværs af 32 lande. Projekter finansieres ved hjælp af provenuet fra de grønne obligationer, og provenuet har primært været allokeret til projekter inden for vedvarende energi, energieffektivitet og miljøvenlig transport. IBRD oplyser i rapporten, at resultaterne, der er opnået gennem finansieringen af de grønne obligationer, blandt andet omfatter en årlig reduktion på 3,5 mio. ton CO₂-ækvivalenter i net-toudledning af drivhusgasser. Denne reduktion svarer til, hvad 3,9 mio. hektar skov kan fjerne fra atmosfæren på et år.

Maj Invest Grønne obligationer investerede i 2022 i 11 nye grønne stats- og supranationale obligationer. Af disse er syv blevet købt fra IBRD.

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 17 Verdensmål, der skal sikre en bæredygtig udvikling inden for især sociale og miljømæssige faktorer og blandt andet har 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.

FN estimerer, at de 17 Verdensmål tilsammen kan give markedsmuligheder på op til 12.000 mia. dollars og skabe op mod 380 mio. nye jobs frem mod 2030.

Investeringsforeningen har som udbyder af investeringsforeningsafdelinger en mulighed for at tilbyde produkter, der kan være med til at bidrage til målene, og medlemmerne kan understøtte Verdensmålene ved en investering i blandt andet afdeling Grønne Obligationer.

Ved opgørelsen af investeringerne, der har været i porteføljen i løbet af 2022, bidrog investeringerne primært til ni Verdensmål inden for miljø og klima. Enkelte obligationer bidrog også til Verdensmål 2 og 3 indenfor sociale forhold.



PORTEFØLJEOVERSIGT

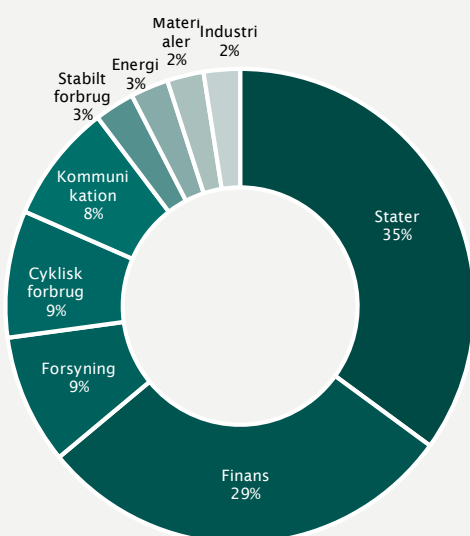
Pr. 31. december 2022 havde afdelingen en samlet formue på i alt 663 mio. kr., som var investeret i 68 grønne obligationer.

TOP 10-BEHOLDNING

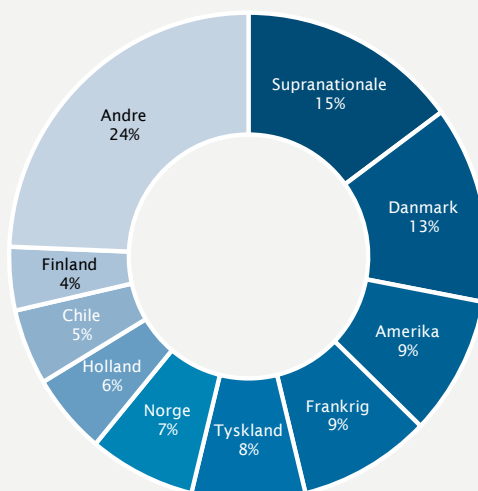
Pr. 31.12.2022

	Valuta	Vægt i pct.
Danske Stat - 2031	Danske kroner	5,0
OP Mortgage Bank Covered - 2027	Euro	4,2
Republic of Chile - 2031	Euro	3,2
Société Générale covered - 2026	Euro	3,1
France Government - 2038	Euro	3,0
Italian Government - 2035	Euro	2,8
World Bank (IBRD) IDR - 2029	Indonesiske rupiah	2,8
World Bank (IBRD) MXN - 2026	Meksikanske pesos	2,5
World Bank (IBRD) BRL - 2029	Brasilianske real	2,5
Danske Bank - 2029	Danske kroner	2,4

SEKTORFORDDELING PÅ Udsteder



LANDEFORDDELING PÅ Udsteder



Kilde: Maj Invest. Note: *Ekskl. kontanter.

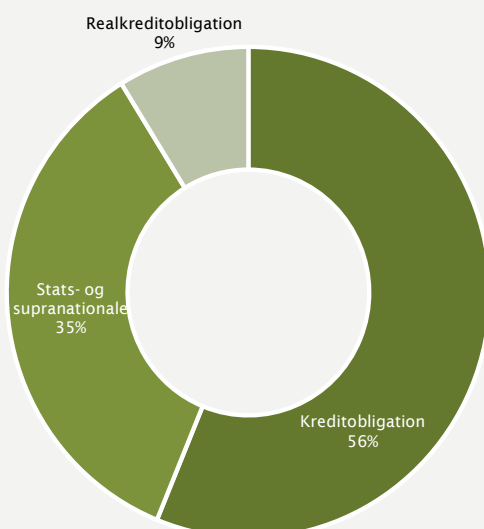
UDVIKLING I PORTEFØLJEN

Antallet af grønne obligationer i markedet er steget markant de seneste år, men væksten aftog på globalt plan i 2022. På trods af at mindre fald i udstedelsen af nye grønne obligationer, er volumen i markedet stadig markant højere end foregående år.

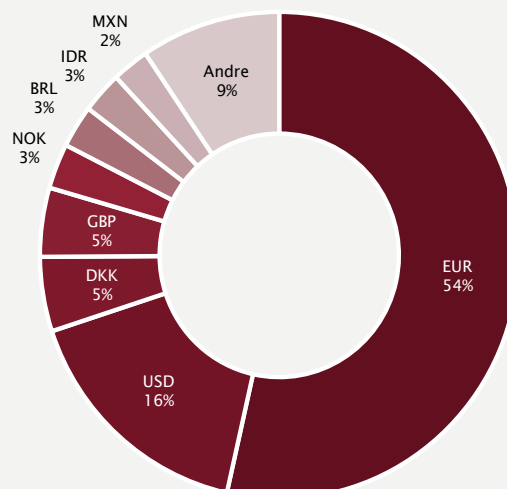
I 2022 har der været en stigning i antallet af nye udstedelser af grønne stats- og virksomhedsobligationer, som har påvirket fordelingen af obligationstyper i porteføljen. Andelen af grønne stats- og supranationale obligationer i porteføljen er steget fra 28 pct. i 2021 til 35 pct. i 2022, og andelen af kreditobligationer i porteføljen er steget fra 51 pct. til 56 pct. i samme periode.

Andelen af realkreditobligationer i porteføljen er faldet med 11 pct. point fra 2021 til 2022 efter frasalg af variabelt forrentede obligationer, til fordel for fastforrentede med længere løbetid. Disse blev især fundet inden for det øgede udbud af grønne stat- og virksomhedsobligationer, som åbnede op for flere investeringsmuligheder. Som følge heraf er andelen af supranationale, kredit- og statsobligationer i porteføljen steget.

FORDELING PÅ OBLIGATIONSTYPE



FORDELING PÅ UDSTEDELSESVÄLUTA



SÅDAN BLEV PENGENE INVESTERET

Opgørelsen er baseret på de frameworks, som udsteder offentliggør i forbindelse med udstedelserne. Søjlegrafen 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 udsteder typisk anvender provenuet fra hver enkelt obligation til flere projekter.

ICMA, der også står bag *Green Bond Principles* (læs mere på [side 8](#)), opstiller en liste over projektkategorier, der rummer de hyppigst anvendte projekttyper inden for grønne obligationer. Opgørelsen over de mulige projekter, midlerne fra de grønne obligationer kan bruges til, baserer sig på kategorierne defineret under Green Bond Principles.

PROJEKTKATEGORIER

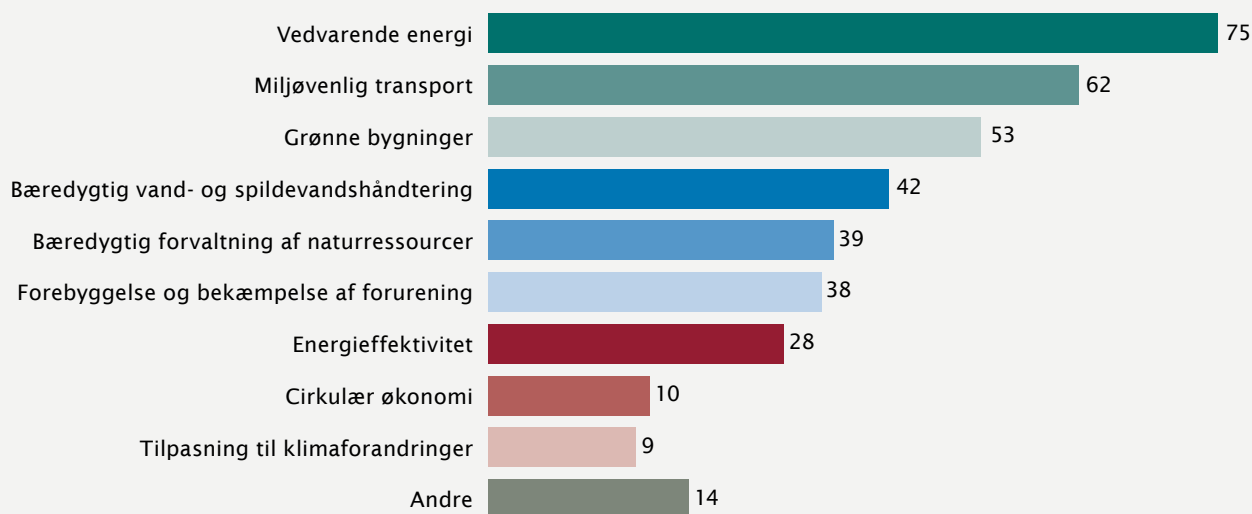
Vedvarende energi: produktion, distribution, apparater, produkter

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 som biologisk plantebeskyttelse eller drypkunstvanding, miljømæssigt bæredygtig fiskeri og akvakultur, miljømæssigt

MULIG PROJEKTALLOKERING



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

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, multimodal transport, infrastruktur til miljøvenlige køretøjer og 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 ved Verdensmålene viser, hvor stor en andel af obligationerne i porteføljen, der ud fra deres framework bidrager til hvert af verdensmålene. Det betyder eksempelvis, at 68 pct. af obligationerne i porteføljen bidrager til Verdensmål 13 Klimaindsats. Da obligationernes framework typisk bidrager til flere af Verdensmålene på samme tid, vil summen af procent-satserne overstige 100 pct.





TEMAER & CASES

- 18 FEM GRØNNE PORTEFØLJEEKSEMPLER
- 20 TEMA: BÆREDYGTIG GÆLD
- 22 CASE: DK'S VEJ MOD KLIMANEUTRALITET
- 24 CASE: MILJØVENLIG TRANSPORT

FEM GRØNNE PORTEFØLJEEKSEMPLER

Investeringerne i afdelingen bidrog i 2022 til en række forskellige grønne projekter inden for blandt andet vedvarende energi, miljøvenlig transport, energieffektivitet, bevarelse af biodiversitet i land- og marinemiljøer og grønne bygninger. Porteføljens stats- og supranationale obligationer har i en overvejende grad været udgjort af større udviklingsbanker, der finansierer en lang række projekter i udviklingslandene. Blandt virksomhedsobligationer findes blandt andet en række finansielle institutioner, der ønsker at bidrage til den grønne omstilling.



Den franske republik, statsobligation

Frankrig er et af de mest industrialiserede lande i verden og står for 4,2 pct af verdens BNP. Landet spiller derfor en vigtig rolle i den grønne omstilling. Som en del af Paris-aftalen har EU skabt en ramme, der skal hjælpe medlemslandene med, hvordan de kan reducere deres drivhusgasemissioner frem mod 2030. Frankrig har i den forbindelse forpligtet sig til blandt andet at opnå klimaneutralitet i 2050. Provenuet fra den grønne obligation skal primært bruges til at finansiere investeringer indenfor projektkategorien bygninger. Projekterne omfatter blandt andet investeringer i energieffektiviserende renoveringer i private hjem. Dette gøres ved hjælp af et tilskud, der udbetales når renoveringsarbejdet starter. Nogle eksempler på miljøvenlige forbedringer kunne være at erstatte gamle opvarmningssystemer, samt installere bedre isolering eller ventilation i bygninger.



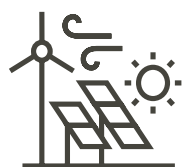
Verizon

Verizon Communications Inc. (Verizon) er et internationalt teleselskab. Provenuet fra de grønne obligationer skal finansiere en række miljømæssigt bæredygtige projekter inden for kategorierne vedvarende energi, energieffektivitet, grønne bygninger, bæredygtig håndtering af vand og bevarelse af biodiversitet. Under projektkategorien energieffektivitet vil Verizon blandt andet investere i udrulningen af 5G-teknologi, der gør det muligt at forbinde alt, der kan være online. Udrulningen af 5G-netværket kan bidrage positivt til udviklingen af deleøkonomi, hvor forbrugere gennem smartteknologi kan dele blandt andet cykler og elbiler, hvilket kan medføre en bedre ressourceudnyttelse.



OP Mortgage Bank

OP Mortgage Bank er 100 pct ejet af finanskoncernen OP Financial Group, som blandt andet består af 137 lokalbanker i Finland. OP Mortgage Banks er ansvarlige for at levere boliglån til kunderne i lokalbankerne gennem særligt dækkede obligationer. Finland vil i de næste to årtier reducere CO₂-udledningen fra bygninger gennem renoveringer. Provenuet fra den grønne særligt dækkede obligation skal bruges til at udbyde lån til kunder i lokalbankerne til projekter inden for kategorien grønne bygninger. Det kan blandt andet være renoveringsaktiviteter indenfor el og VVS.



Sydbank

Sydbank er en dansk bank, der har filialer i Danmark og Nordtyskland. Banken har de seneste år fokuseret på at styrke sin indsats indenfor bæredygtighed og støtter blandt andet FN's principper for ansvarlig bankdrift, FN's Global Compact og FN's verdensmål for bæredygtig udvikling. Provenuet fra obligationen skal bruges til finansiering og udlån til projekter inden for vedvarende energi, grønne bygninger, miljøvenlig transport, miljømæssigt bæredygtig forvaltning af levende naturressourcer samt genanvendelse og bæredygtig produktion. Inden for kategorien 'vedvarende energi' skal provenuet fra den grønne obligation bruges til finansiering og udlån til investeringer i blandt andet konstruktion og udvikling af projekter inden for sol- og vindenergi.



Munich Re

Munich Re-koncernen består af reassuranceselskabet Munich Re, forsikringsselskabet ERGO group AG samt kapitalforvalteren MEAG. En rapport fra World Health Organization (WHO) forudsiger, at klimaforandringerne alene vil medføre årlige dødsfald på 250.000 i årene 2030-2050. Den øgede dødelighed kan medføre, at forsikringsselskabernes udbetaling til livsforsikringer stiger og dermed kan den påvirke selskabernes finansielle stabilitet. Munich Re har derfor identificeret klimaforandringer som en af de største risici for forsikringsselskaber. Selskabet vil blandt andet anvende provenuet fra den grønne obligation til at investere i teknologier, der kan bekæmpe klimaforandringerne, såsom smart grids. Smart grids gør produktionen og distributionen af el mere effektiv gennem informations- og kommunikationsteknologi.



TEMA: BÆREDYGTIG GÆLD



Markedet for bæredygtig gæld har gennemgået en betydelig udvikling de seneste år, hvilket afspejler den stigende efterspørgsel efter investeringer, der tager hensyn til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) faktorer.

Bæredygtig gæld refererer til gældsinstrumenter, eksempelvis obligationer, der er udstedt af en organisation og øremærket til finansiering af projekter med en positiv ESG-påvirkning. Formålet med bæredygtig gæld er at mobilisere kapital til at finansiere positive ESG-projekter og fremme en mere bæredygtig økonomi.

UDVIKLINGEN AF BÆREDYGTIG GÆLDSMARKED

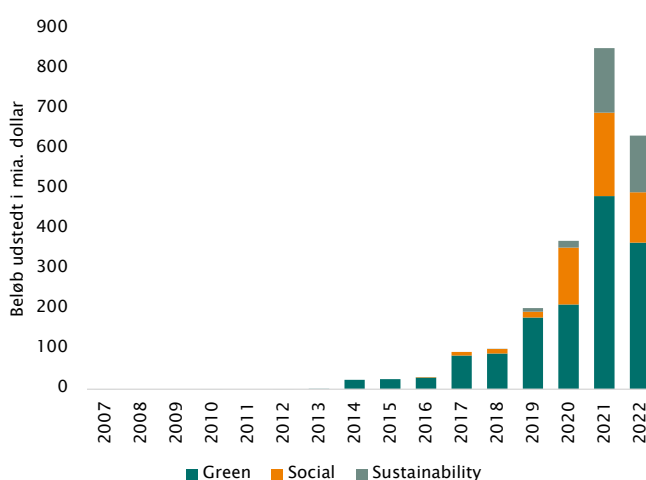
Det første bæredygtige gældsbevis var den grønne obligation, der blev udstedt af European Investment Bank (EIB) i 2007. Grønne obligationer er fastforrentede værdipapirer, der udelukkende finansierer miljømæssigt bæredygtige projekter, såsom vedvarende energi, energieffektivitet og miljøvenlig transport.

Siden den første grønne obligation blev udstedt i 2007, er efterspørgslen på bæredygtige gældsbeviser blevet betydeligt større. Dette har ført til udviklingen af flere finansielle produkter, herunder sustainability-linked obligationer (SLB) og sociale obligationer.

Det er blandt andet den øgede bevidsthed om miljømæssige og sociale udfordringer, som klimaændringer, social ulighed og korruption, der har drevet den stigende efterspørgsel.

Grafen viser udviklingen i udstedelsen af global bæredygtig gæld i dollar pr. år. Opgørelsen omfatter grønne, sociale og sustainability-linked obligationer, der er i overensstemmelse med ICMA's principper. Væksten i nye udstedelser af bæredygtig gælds stagnerede på global plan i 2022 med et fald på 26 pct. sammenlignet med 2021, men volumen er stadig højere end tidligere år.

UDVIKLINGEN I BÆREDYGTIG GÆLD



Kilde: Bloomberg.

SUSTAINABILITY-LINKED OBLIGATIONER

I 2022 har det nordiske marked for bæredygtige obligationer vist sig at være mere modstandsdygtigt over for makroøkonomiske påvirkninger, som rentestigninger og inflation, end det globale marked, og regionen har vist en kontinuerlig vækst. Specielt de nye SLB'er fik gennembrud på det nordiske marked, og omfanget af udstedelser af denne type obligation steg ifølge Bloomberg-data med 78 pct. fra 2021 til 2022.

SLB er en ny type obligationer, hvor renten afhænger af, om virksomheden løbende når en række opstillede mål indenfor bæredygtighed. Det er i modsætning til grønne obligationer, hvor provenuet øremærkes til specifikke miljøprojekter og renten er fast. De første SLB'er blev introduceret på markedet i 2019.

Sustainability-linked obligationer er obligationer, hvor renten er knyttet til virksomhedens præstationer inden for bæredygtighed

Den fleksible struktur har øget SLB'ernes popularitet i forhold til traditionelle grønne obligationer. De gør det muligt for virksomhederne at finansiere en bredere vifte af ESG-relaterede initiativer, som kan understøtte både sociale og miljømæssige projekter. Derudover kræver SLB'er heller ikke lige så omfattende overvågning af og rapportering på miljøpåvirkningen for hvert enkelt af de finansierede projekter som grønne

obligationer gør. Dette kan gøre dem mere attraktive for udstedere, der ønsker at demonstrere deres engagement i bæredygtighed uden at pådrage sig de ekstra omkostninger og krav, der er ved en grøn obligation. I stedet skal virksomhederne rapportere om udviklingen for hele virksomheden. Dette er noget, som mange virksomheder allerede gør af andre årsager, og dermed vil kravet ikke nødvendigvis medføre en ekstra byrde for virksomhederne.

Den øgede fleksibilitet kan betyde større risici for investor, der ikke kan vide sig sikker på, hvad provenuet fra obligationen reelt finansierer, samt om virksomheden når sine bæredygtighedsmål. Denne risiko blev for første gang en realitet i 2022, hvor de første sæt af SLB-tillæg blev udløst, da flere virksomheder ikke nåede deres mål og dermed måtte betale ekstra rentekomkostninger.

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

Investeringsteamet i afdelingen Maj Invest Grønne Obligationer følger nøje udviklingen i markedet for bæredygtig gæld, men må på nuværende tidspunkt (marts 2023) udelukkende investere i grønne obligationer. Grønne obligationer har en mere direkte og målrettet indvirkning på miljøet og klimaet, ved at provenuet udelukkende kan anvendes til miljømæssige projekter. Derudover kan der stadig opstå usikkerhed omkring, hvordan SLB'er kan måles op mod deres bæredygtighedsmål og dermed deres effektivitet.



CASE: DANMARKS VEJ MOD KLIMANEUTRALITET



BIDRAGER TIL FN'S VERDENSMÅL



Den danske stat har i de senere år øget sit fokus på klimaet og har sat ambitiøse mål om at være en førende nation i kampen mod klimaforandringerne. Dette har ført til, at den danske regering har iværksat en række initiativer og politikker, som adresserer klimaudfordringerne på tværs af sektorer.

INTERNATIONALE FORPLIGTELSE

Klimaforandringerne kan have alvorlige konsekvenser for samfundet og miljøet på globalt plan. Ambitiøse mål på tværs af lande er derfor en nødvendighed for at begrænse de negative konsekvenser af klimaforandringer. På baggrund af dette har man på international plan sat flere mål i forhold til klima, herunder mål som Danmark også er forpligtet af. Nogle af de mest centrale mål er omfattet af Parisaftalen og EU's klimamål.

Danmark tilsluttede sig sammen med 195 andre lande Parisaftalen på COP21 i Paris i 2015. Parisaftalen forpligter lande til at reducere udledningen af drivhusgasser for at nå målet om, at den globale opvarmning skal begrænses til 'godt under' 2 grader celsius over det førindustrielle niveau og arbejde for at begrænse temperaturstigningen til 1,5 grader celsius.

Udover at være en del af Parisaftalen er Danmark som medlem af EU forpligtet til at opfylde EU's klimamål. Et af målene er eksempelvis at reducere udledningen

af drivhusgasser med mindst 40 pct. inden 2030 i forhold til 1990-niveauet. Derudover er det et krav, at Danmark skal opnå klimaneutralitet senest i 2050.

SÅDAN NÅR DANMARK MÅLENE

Politisk er der bred enighed om at prioritere klima og bæredygtighed, hvilket er afspejlet i Danmarks ambitioner om at være en førende nation inden for bæredygtig udvikling. Danmark vedtog i 2020 Klimaloven som en del af landets ambitioner om at reducere udledningen af drivhusgasser og opnå klimaneutralitet i 2050. Klimaloven fastlægger en række mål for Danmarks CO₂-reduktioner, som hver især skal opfyldes gennem flere delmål frem mod 2050.

Loven sætter rammen for, hvordan Danmark vil nå klimamålene, herunder krav om at udarbejde en køreplan for klimaindsatsen. Den danske regering fremlagde i forlængelse heraf Danmarks Klimaprogram 2021 med en handlingsplan for Danmarks klimaindsats. Klimaprogrammet indeholder en række initiativer og tiltag inden for sektorer som eksempelvis energi, transport, byggeri og landbrug.

For at fremme implementeringen af Klimaloven, samt rådgive regeringen på klimaområdet, er Klimarådet blevet etableret. Klimarådet er en uafhængigt ekspertgruppe, der har til opgave, at vurdere om Danmark er

på rette vej mod klimamålene. Klimarådet har ad flere omgange kritiseret regeringens klimahandlinger og peget på, at der er behov for mere ambitiøse tiltag for at nå klimamålene. Klimarådet har eksempelvis kritiseret regeringens Klimaprogram 2021 for at være for optimistisk og for at undervurdere udfordringerne i forhold til implementeringen af nye teknologier som eksempelvis Power-to-X. Klimarådet har peget på, at med for optimistiske tidsplaner og sene beslutninger risikerer Danmark at komme for sent igang med de teknologier, der er nødvendige for at nå 2030-målet.

DANMARKS GRØNNE STATSOBLIGATION

Et af de værktøjer regeringen vil anvende til at opfylde Danmarks klimamål, er udstedelse af grønne obligationer. De grønne obligationer udstedes under Danmarks Green Bond Framework, som er i overensstemmelse med ICMA's *Green Bond Principles*. Provenuet fra de grønne obligationer udstedt under frameworket skal finansiere projekter inden for vedvarende energi og miljøvenlig transport.

EFFEKTEN AF INVESTERINGERNE

Inden for projektkategorien miljøvenlig transport skal provenuet fra de grønne obligationer blandt andet bruges til at investere i en ny flåde af elektriske eller brintdrevne busser og tog. Ved at elektrificere den offentlige transport kan Danmark reducere CO₂-udledningerne fra transportsektoren og samtidig fremme en mere bæredygtig transportform. Desuden vil Danmark øge tilskud til producenter af vedvarende energi. Tilskuddene skal bidrage til at øge konkurrenceevnen for forskellige vedvarende energikilder, herunder sol- og vindenergi. Det er planlagt, at størstedelen af tilskuddene skal være øremærket offshore vindenergi.

Ifølge Cicero, der har lavet en uafhængig undersøgelse af, om den grønne obligation lever op til Green Bond Principles, er de grønne projekter inden for både vedvarende energi og miljøvenlig transport vigtige for at reducere Danmarks CO₂-udledning.

Maj Invest Grønne Obligationer investerede i september 2022 i en dansk statsobligation udstedt under frameworket.



CASE: MILJØVENLIG TRANSPORT



BIDRAGER TIL FN'S VERDENSMÅL



Maj Invest Grønne Obligationer havde pr. 31. december 2022 investeret i 62 obligationer med miljøvenlig transport som en defineret projektkategori.

Klimaforandringer anses for at være en stor udfordring for vejtransportsektoren. Ifølge International Energy Agency (IEA) var transportsektoren i 2020 ansvarlig for 24 pct. af den direkte CO₂-udledning, der stammer fra benzin og diesel. IEA estimerer, at motorkøretøjer udgør tre fjerdedele af CO₂-udledningen fra sektoren. Derudover forventes det, at emissionerne indenfor transportsektoren vil stige hurtigere end nogen anden sektor i takt med den voksende befolkning og øget urbanisering.

Det vurderes, at transportsektoren er ansvarlig for 24 pct. af de samlede globale emissioner.

Sustainalytics vurderer, at en elektrificering af transportsektoren, kan hjælpe med at reducere emissionerne fra transportsektoren og dermed mindske den samlede påvirkning af klimaændringerne. Udover at reducere drivhusgasemissionerne kan elektrificeringen også bidrage til at forbedre luftkvaliteten i byområder og reducere støjforurening.

MILJØVENLIG TRANSPORT I PORTEFØLJEN

Maj Invest Grønne Obligationer investerede i 2022 i grønne obligationer fra flere bilfabrikanter, herunder blandt andre Volkswagen og Ford.

Provenuet fra de grønne obligationer skal udelukkende bruges til at finansiere projekter indenfor miljøvenlig transport og produktion. Volkswagen og Ford anerkender udfordringen i sektoren, og begge virksomheder har som et led i deres bæredygtighedsstrategi defineret en række bæredygtighedsmål herunder, at selskaberne skal opnå klimaneutralitet inden 2050.

For at opnå klimaneutralitet har Volkswagen implementeret et omfattende dekarboniseringsprogram, som blandt andet indebærer store investeringer i elektriske biler. Provenuet fra den grønne obligation skal finansiere investeringerne i udviklingen og produktionen af 100 pct. elektriske passager- og erhvervskøretøjer.

Volkswagen og Ford har gennem deres bæredygtighedsstrategier forpligtet sig til at opnå klimaneutralitet i 2050.

Ford har implementeret lignende initiativer, og provenuet fra den grønne obligation skal bidrage hertil ved blandt andet at finansiere investeringer relateret til udvikling og produktion af CO₂-neutrale biler, herunder forskning, test- og udviklingsomkostninger.

IMPACT RAPPORTER

Volkswagen og Ford har årligt udgivet *Sustainable* og *Green Financing Reports*, senest for regnskabsåret 2021. Rapporterne giver et overblik over allokeringen og effekten af de grønne projekter, som provenuet fra de grønne obligationer har finansieret. Maj Invest Grønne Obligationer investerede i en nyudstedelse fra hver af de respektive selskaber i 2022, og den direkte effekt af afdelingens investeringer bliver derfor først oplyst i rapporten for regnskabsåret 2022. Rapporterne kan dog give et godt indblik i, hvordan investeringerne i grønne obligationer har påvirket de respektive virksomheders bæredygtighedsindsats.

Volkswagen vil sikre, at kunder der køber deres elektriske bilmodel ID.3, vil modtage en bil med et klimaneutralt CO2-aftryk.

Volkswagen har oplyst i deres rapportering, at selskabet har udført en undersøgelse af deres bilers livscyklus baseret på internationale standarder, for at evaluere bilernes miljømæssige påvirkning. Undersøgelsen omfattede en vurdering af bilernes klimaaftryk både i fremstillings- og brugsfasen, samt mulighederne for genanvendelse. Undersøgelsen af bilernes livscyklus er blevet revideret af en uafhængig tredjepart.

Volkswagens elektriske biler omfatter bilmodellerne ID.3 og ID.4. I deres rapport har Volkswagen lovet kunder, der køber deres ID.3-model, at de vil modtage en bil med et klimaneutralt CO2-aftryk. Dette betyder, at bilens CO2-udledning under produktion og brug vil blive kompenseret af Volkswagen for at reducere bilens samlede miljøpåvirkning. På den måde kan kunderne føle sig sikre på, at de køber en bil, der bidrager mindre til klimaændringerne. Ifølge rapporten fra Volkswagen svarer den samlede CO2-besparelse ved at køre i deres ID.3-model i forhold til en diesebil til 266.000 tons CO2-ækvivalenter. Det svarer til den samme mængde CO2, som 57.000 benzinbiler ville udlede på et år.

Fords elbiler kan reducere CO2-udledningen med op til 60 pct. sammenlignet med tilsvarende biler med forbrændingsmotor.

Ford har ligeledes allokeret provenuet fra udstedelsen af deres første to obligationer til projekter indenfor design, udvikling og produktion af deres elektriske køretøjer. Ford har rapporteret, at hvis man kører i en Ford-elbil, der oplades ved hjælp af gennemsnitlig strøm fra det amerikanske elnet, kan det reducere CO2-udledningen med op til 60 pct. sammenlignet med at køre en tilsvarende bil med forbrændingsmotor.



MERE INFORMATION

Få løbende information om afdelingens investeringer og de grønne projekter, som obligationerne understøtter, i månedsopdateringen. Opdateringen indeholder bl.a. casebeskrivelser af grønne projekter. Find den på majinvest.dk/majgro



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: SEBinvest 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 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.



INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

Bernstorffsgade 50 | 1577 København V | CVR-nr. 28 70 59 21 | Telefon 33 28 14 28 | majinvest.dk