

# Captor Dahlia Green Bond

## Grön obligationsrapport 2023



oktober 2024



# Introduktion

Under de senaste åren har finansmarknadens hantering av ESG-data genomgått en betydande utveckling. Tidigare upplevdes ESG-rapportering som något nytt och utmanande, men idag har vi blivit alltmer bekväma med att analysera och hantera denna information. Trots dessa framsteg ser vi dock fortfarande stora variationer i hur ESG-data rapporteras, både bland olika emittenter och leverantörer av ESG-data. Dessa skillnader leder till variationer i hur data kan tolkas av investerare, vilket leder till, trots förbättringar, det fortsatta behovet av standardisering och transparens på marknaden.

Inom den gröna obligationsmarknaden, som har en lång tradition av återrapportering, hade vi förväntat oss en mer enhetlig praxis vid det här laget. Ändå ser vi fortfarande betydande skillnader i hur bolagen rapporterar sina hållbarhetsinsatser. Detta visar på behovet av att ytterligare stärka marknadspraxis och harmonisera rapporteringen för att skapa en mer transparent och pålitlig marknad för gröna investeringar.

Vi betonar ofta vikten av ökad standardisering för hållbara investeringar inom finansmarknaden, men vi vill också understryka att det faktiska arbetet för hållbarhet inte får bli lidande av denna process. På Captor ser vi det som särskilt viktigt att fortsätta investera i hard-to-abate-sektorerna, där vi ser den största potentialen för positiva klimatförändringar. Detta är något som blir extra tydligt när vi granskar våra investeringar för 2023, och som gör det ännu mer intressant att fokusera på dessa områden framöver.

I årets gröna obligationsrapport kommer vi att fördjupa oss i några av de bolag som vi anser vara särskilt viktiga för Captors möjlighet att bidra till minskade utsläpp i just dessa sektorer. Vi kommer lyfta fram norska Elkem och finska Neste, som båda spelar centrala roller i omställningen mot en mer hållbar framtid.

*Sanna Petersson*

Hållbarhetsansvarig Captor



# Gröna obligationsmarknaden 2023

Till skillnad från förra året har vi under 2023 sett en ökning av emitterade obligationer på den hållbara obligationsmarknaden. Gröna obligationer fortsätter att vara den största kategorin och är den kategori som visade näst störst ökning under året, med en tillväxt på 15%. Hållbarhetslänkade obligationer förblir den minsta kategorin, men den uppvisade den största procentuella ökningen från 2022 till 2023, med en uppgång på hela 95%. Detta indikerar ett växande intresse och ett tydligt behov på marknaden av olika typer av hållbara obligationer som kan anpassas till specifika investeringsstrategier. Däremot minskade andelen emitterade hållbarhets- och sociala obligationer i jämförelse med föregående år. Klargörandet av vad som definieras som grönt enligt EU taxonomi kan ha en betydande inverkan på marknaden, särskilt då vi ser att allt fler emittenter uppdaterar sina ramverk för att bättre överensstämja med taxonomin. Denna tydlighet kring vad som klassificeras som grönt underlättar också för företag att ge ut gröna obligationer, eftersom risken för kritik och osäkerhet minskar när de följer en väl definierad standard.

Efter en nedgång under 2022 ökade emissionerna av gröna obligationer från icke-finansiella företag markant under 2023 och stod för 29% av den totala volymen av emitterade obligationer. Finansiella företag utgjorde 28% av den totala volymen, vilket innebär att den privata sektorn stod för mer än hälften av de totala emissionerna under året. Kina är fortsatt en betydande aktör, särskilt inom den finansiella sektorn. Vi har som strategi att avstå från investeringar i gröna obligationer emitterade av kinesiska aktörer. Även om det finns problematiska aspekter i många regioner, har vi valt att exkludera Kina specifikt i och med deras roll i marknaden. Vi baserar detta på grund av deras behandling av minoritetsgrupper, deras geopolitiska roll men också censur och begränsning av yttrandefriheten för kinesiska medborgare. På grund av Kinas starka närvaro på den europeiska marknaden och deras position som storägare i flera bolag vi överväger att investera i, får vi trots det fatta beslut om vissa investeringar från fall till fall, ett exempel på detta är norska Elkem.

Under 2023 har vi investerat i 19 nya obligationer, varav samtliga utom en var gröna. Den enda avvikande obligationen var en hållbarhetsobligation som kombinerar både gröna och sociala projekt. Vi hade under året också en god fördelning mellan olika sektorer. Projektens positiva effekter på miljö och samhälle har varit under året kan du läsa mer om i rapporten.

# Fondens positiva effekter för miljön och samhället

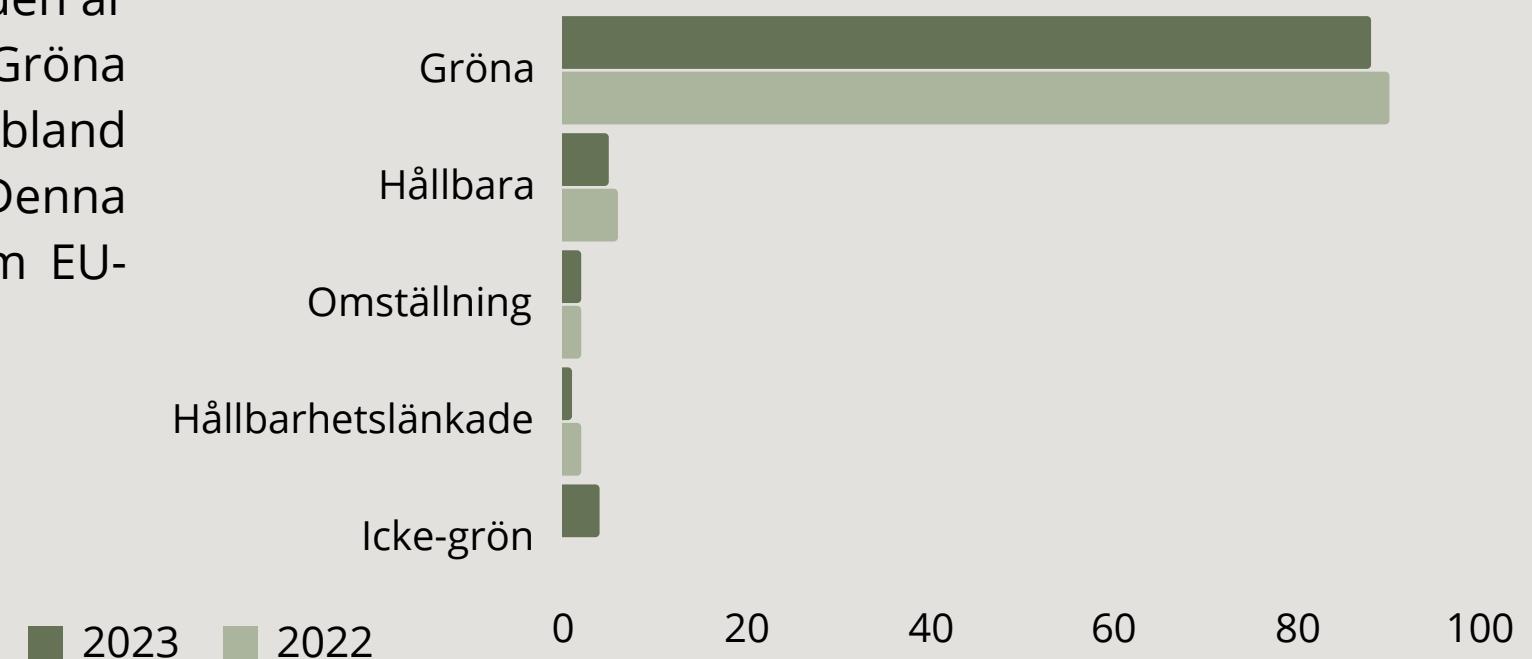
Under 2023 investerade Captor i 19 nya obligationer. Vid utformningen av denna rapport hade 18 av dessa bolag publicerat sina årliga Impact Report. Av dessa hade alla utom ett bolag redovisat information om energibesparingar, energiproduktion och/eller utsläppsminskningar. På grund av betydande inflöden strax innan årsskiftet valde fonden att tillfälligt investera i två icke-gröna säkerställda obligationer. Dessa ersattes under början av 2024 med lämpliga gröna obligationer, i linje med fondens hållbarhetsmål.

Fondens främsta mål är att skapa positiva miljö- och samhällseffekter. Nedan visas fördelningen av fondens innehav mellan gröna, hållbara, omställnings- och hållbarhetslänkade obligationer samt icke-gröna obligationer. Det bör noteras att fonden har en större andel, cirka 10 % av det totala förvaltade kapitalet (AUM), i omställningsbolag som emitterat gröna obligationer snarare än omställningsobligationer. För närvarande är det endast ett bolag, italienska SNAM S.p.A., som har emitterat specifika omställningsobligationer. Du kan läsa mer om fondens arbete med omställningsbolag längre fram i rapporten.

Fördelningen av finansiering mellan olika projektområden som bidrar till fondens positiva effekter för miljö och samhälle, tillsammans med fördelningen mellan de 17 globala målen, presenteras i graferna på kommande sida. Eftersom en emittent kan använda kapitalet från en emission för att finansiera flera olika projekt inom ett ramverk, överstiger den totala summan 100 %. Grafen ger därför istället en ögonblicksbild av portföljens sammansättning.

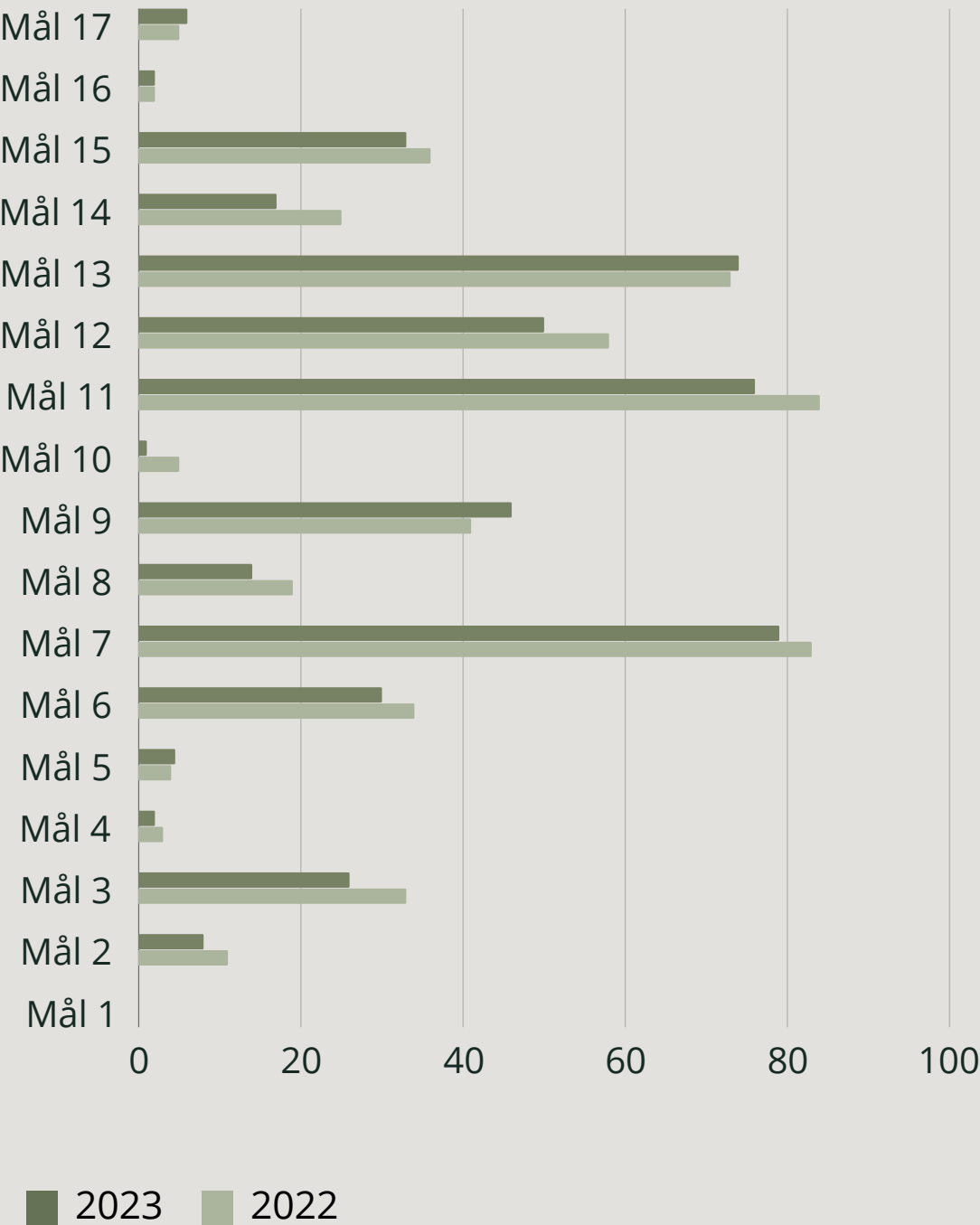
Under 2023 har fonden fortsatt att upprätthålla en god diversifiering mellan olika projektkategorier. De främsta områdena som finansieras via fonden är förnybar energi och energieffektivisering, vilka förblir kärnkategorier. Gröna byggnader och hållbara transporter är också fortsatt populära bland emittenter, medan vi noterar en minskning i de sociala kategorierna. Denna minskning kan möjligtvis kopplas till den ökade standardisering som EU-taxonomin medför.

## Fördelning hållbara obligationskategorier

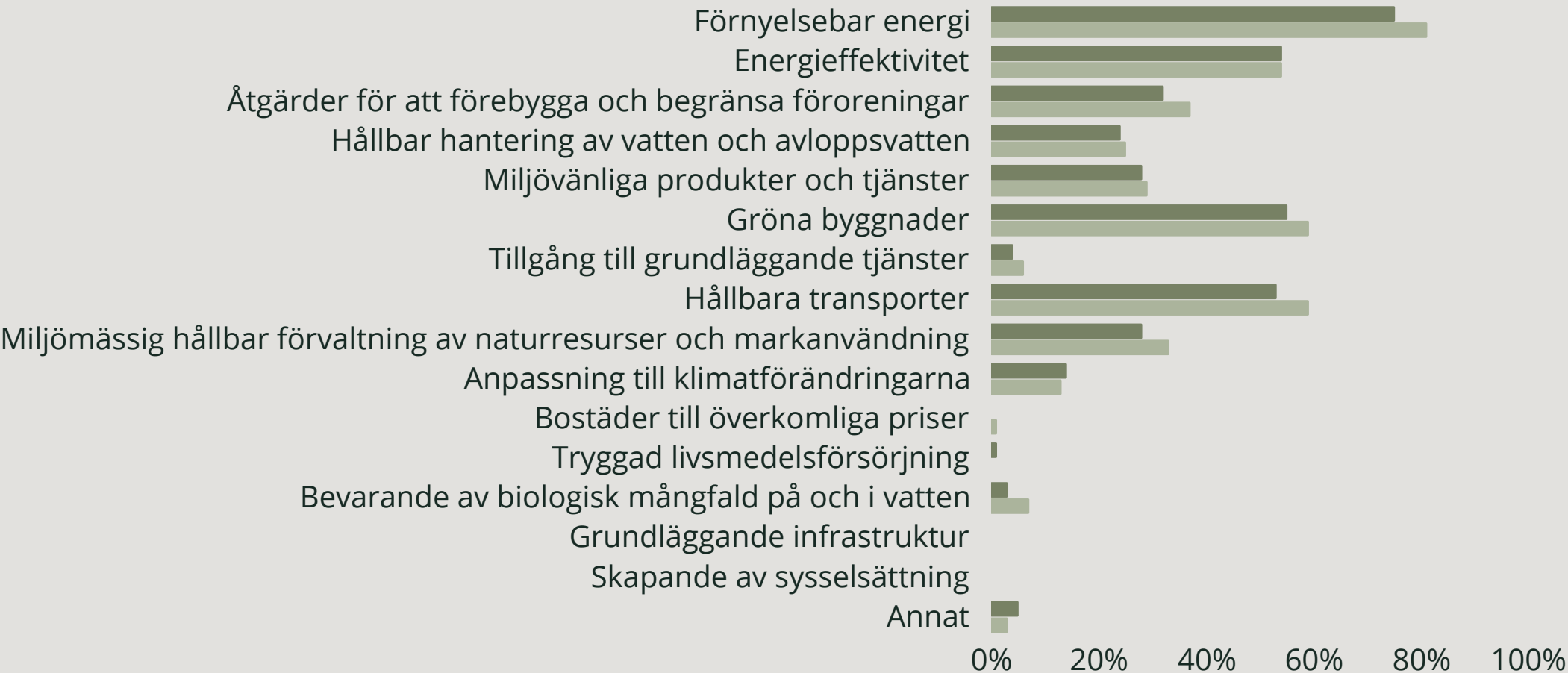




## Fördelning FN:s 17 globala mål



## Fördelning projektkategorier





| Bolag                      | Energibesparing<br>(GWh)                         | Hållbar energiproduktion<br>(GWh) | Minskade CO2 utsläpp<br>(tCo2) | Minskade CO2 utsläpp<br>per miljon investerad |
|----------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------------|
| Ericsson                   | Rapport ej publicerad än                         |                                   |                                |                                               |
| Ziklo                      |                                                  |                                   | 10 481                         | 0.05                                          |
| Neste                      |                                                  |                                   | 5 700 000                      | 1.95                                          |
| Danske Bank                | 17                                               | 5153                              | 1 122 213                      | 0.31                                          |
| Stora Enso                 |                                                  |                                   | 709 000                        | 1.23                                          |
| DNB Bank                   | 614                                              |                                   | 2 176 397                      | 0.75                                          |
| Hafslund Eco               |                                                  | 1031                              | 321 238                        | 4.10                                          |
| Vasakronan                 |                                                  | 4.2                               | 24 810                         | 0.06                                          |
| Elisa                      | 11                                               |                                   | 2593                           | 0.01                                          |
| Epiroc                     | Ingen ESG data kring energi och minskade utsläpp |                                   |                                |                                               |
| Stenvalvet                 | ökade utsläppen med 4.4 ton CO2 under året       |                                   |                                |                                               |
| Elkem                      | 995                                              |                                   | 6 000 000                      | 101.78                                        |
| Sparebank SR 1 B           | 1956                                             |                                   | 88 131                         | 0.36                                          |
| SEB                        | 8.9                                              | 6487                              | 1 414 737                      | 0.52                                          |
| Willhem                    | 16,23                                            |                                   | 1104                           | 0.01                                          |
| Leroy Seafood              |                                                  |                                   | 36                             | 0.0001                                        |
| Sveaskog                   |                                                  |                                   | 9 790 000                      | 9.38                                          |
| Air products and chemicals |                                                  |                                   | 15 000 000                     | 6.57                                          |
| Sparbanken Skåne           | 15                                               | 88                                | 18 578                         | 0.10                                          |

Bolagens data varierar kraftigt beroende på deras verksamhet och hur hållbarhetsåtgärder mäts. Vissa, som Leroy Seafood, har låga siffror inom dessa specifika KPI eftersom deras hållbarhetseffekter ligger i andra områden.

Elkem, å andra sidan, visar höga siffror tack vare stora utsläppsminskningar och en relativt liten obligationsstorlek, vilket förstärker minskningen per investerad miljon.

Tabellen inkluderar enbart de 19 obligationer som fonden investerade i under 2023.



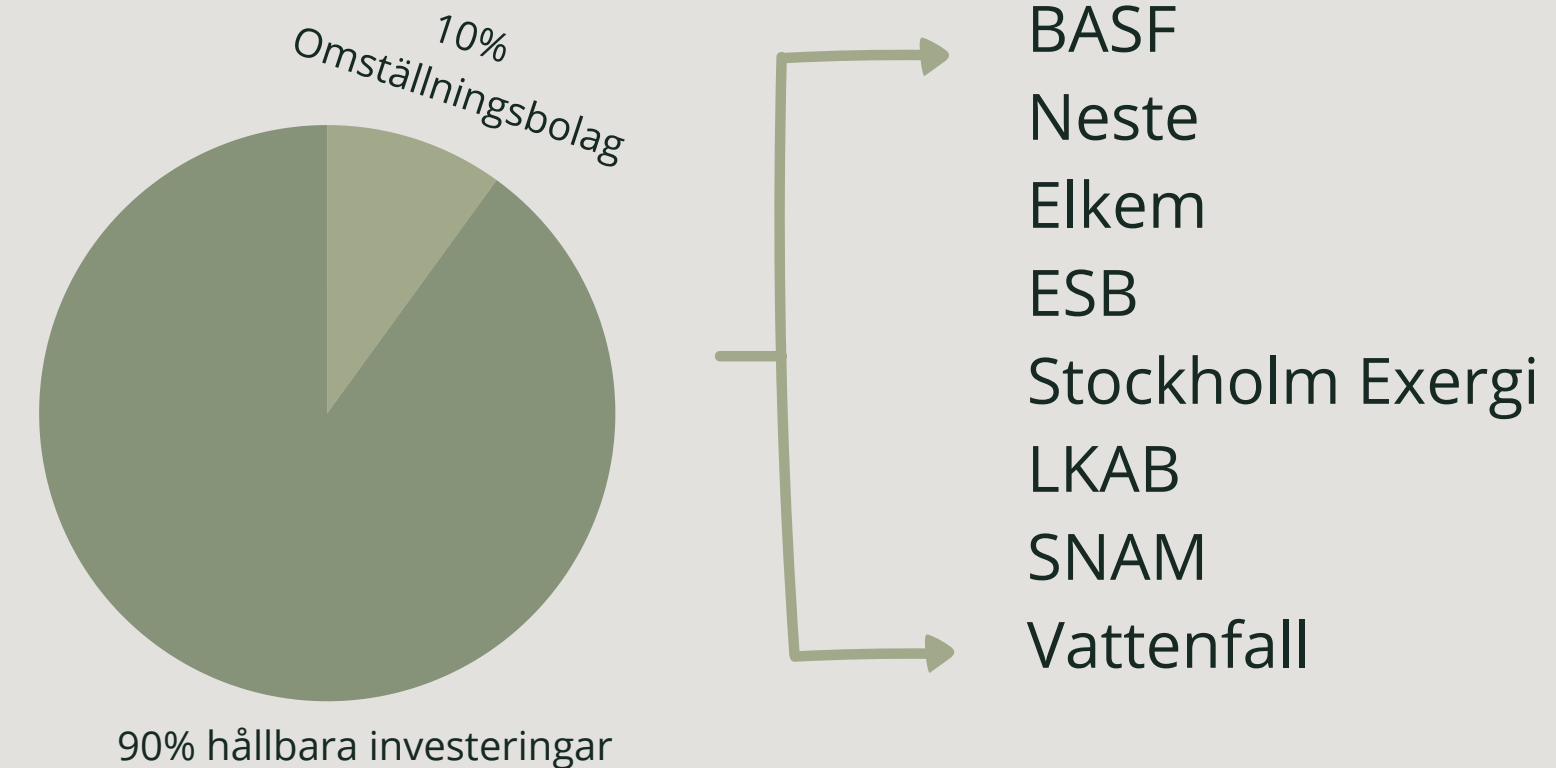
# Omställningsbolag

Ett omställningsbolag är ett företag med höga utsläppsnivåer som aktivt arbetar med att anpassa sin verksamhet mot en mer hållbar framtid. Omställningen är särskilt avgörande inom så kallade "hard-to-abate sectors," det vill säga sektorer som har stora utmaningar att minska sina utsläpp i linje med klimatmålen. Dessa företag har olika nivåer av utsläpp men delar alla ett behov av teknisk innovation, elektrifiering och förbättrad energieffektivitet. Exempel på sådana sektorer inkluderar cement-, stål- och kemikalieindustrin.

Utöver våra grundläggande kriterier för hållbara investeringar i fonden genomför vi en djupgående analys av de företag som vi klassificerar som omställningsbolag. Om ett företag befinner sig i en omställningsfas, även om det har emitterat en grön obligation, kategoriserar Captor det som ett omställningsbolag. Vid årets slut hade vi kategoriserat åtta företag som omställningsbolag, vilket motsvarar 10 % av fondens innehav. Det är samma antal som förra året, men med förändringar i sammansättningen då två bolag lämnat (Engie och E.ON) och två nya tillkommit (Neste och Elkem).

Före 2020 dominerade energi, med fokus på vind-, sol- och vattenkraft, den gröna obligationsmarknaden. Det var logiskt, men när marknaden tog fart kretsade samtalen kring det som redan ansågs vara helt grönt. Omställningsbolag, som befinner sig i övergångsfasen mot hållbarhet, var ännu inte i fokus. Idag är dessa bolag en allt vanligare del i en grön obligationsportfölj, men vi ser fortfarande en viss skepsis. Många investerare tvekar inför de långsiktiga åtaganden som krävs för att stötta sektorer med längre investeringscykler och komplexa omställningsprocesser.

Under 2023/2024 utgjorde gröna obligationer, där emissionslikviden används för energiprojekt med fokus på förnybar energi, mellan 40–50 % av det investerade kapitalet globalt. Byggnader stod för cirka 20–30 % (i Sverige över 70 %), hållbara transporter för omkring 10-15 %, och industrin för närvarande för 5-10 % av kapitalet. Vi har under den senaste tiden arbetat aktivt för att öka andelen investeringar i företag inom den sistnämnda kategorin.



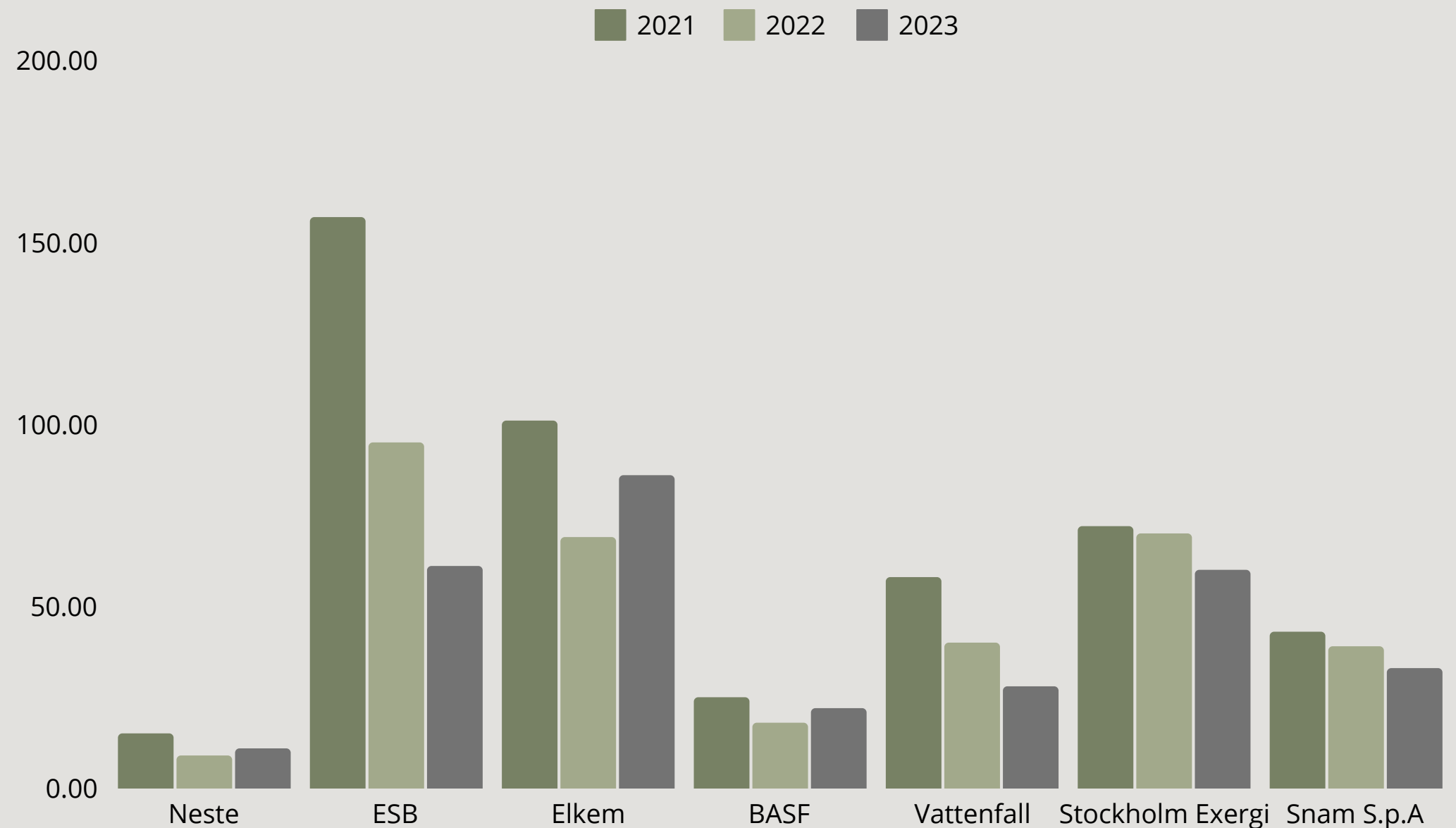
# Omställningsbolag utsläppsintensitet

Grafen till höger visar utsläppsintensiteten för omställningsbolagen under perioden 2021–2023. Grafen omfattar bolagens Scope 1-2 utsläpp och är ton CO<sub>2</sub>e per miljon investerad.

Vissa omställningsbolag, som BASF och Neste, har högre Scope 3-utsläpp eftersom en stor del av deras klimatpåverkan uppstår vid användningen av deras produkter. Samtidigt har de relativt låga Scope 1-utsläpp, eftersom deras egna produktionsprocesser ger upphov till mindre direkta utsläpp. Detta skiljer sig från exempelvis Vattenfall och SNAM S.p.A, där Scope 1-utsläppen är högre eftersom utsläppen främst sker i deras egen produktion, som elproduktion.

Det är helt naturligt att bolag som befinner sig i omställningsfasen kan ha höga utsläpp, särskilt inom specifika sektorer. Det viktiga är att fokusera på den nedåtgående trenden över tid. Minskande utsläpp är ett tydligt tecken på att bolagen tar steg mot en mer hållbar framtid, samtidigt är det ett långsiktiga perspektiv som bör prioriteras då omställningsbolagen ofta har långa investeringscykler eller omfattande processer för att minska utsläppen.

## Omställningsbolag utsläppsintensitet (Scope 1+2)



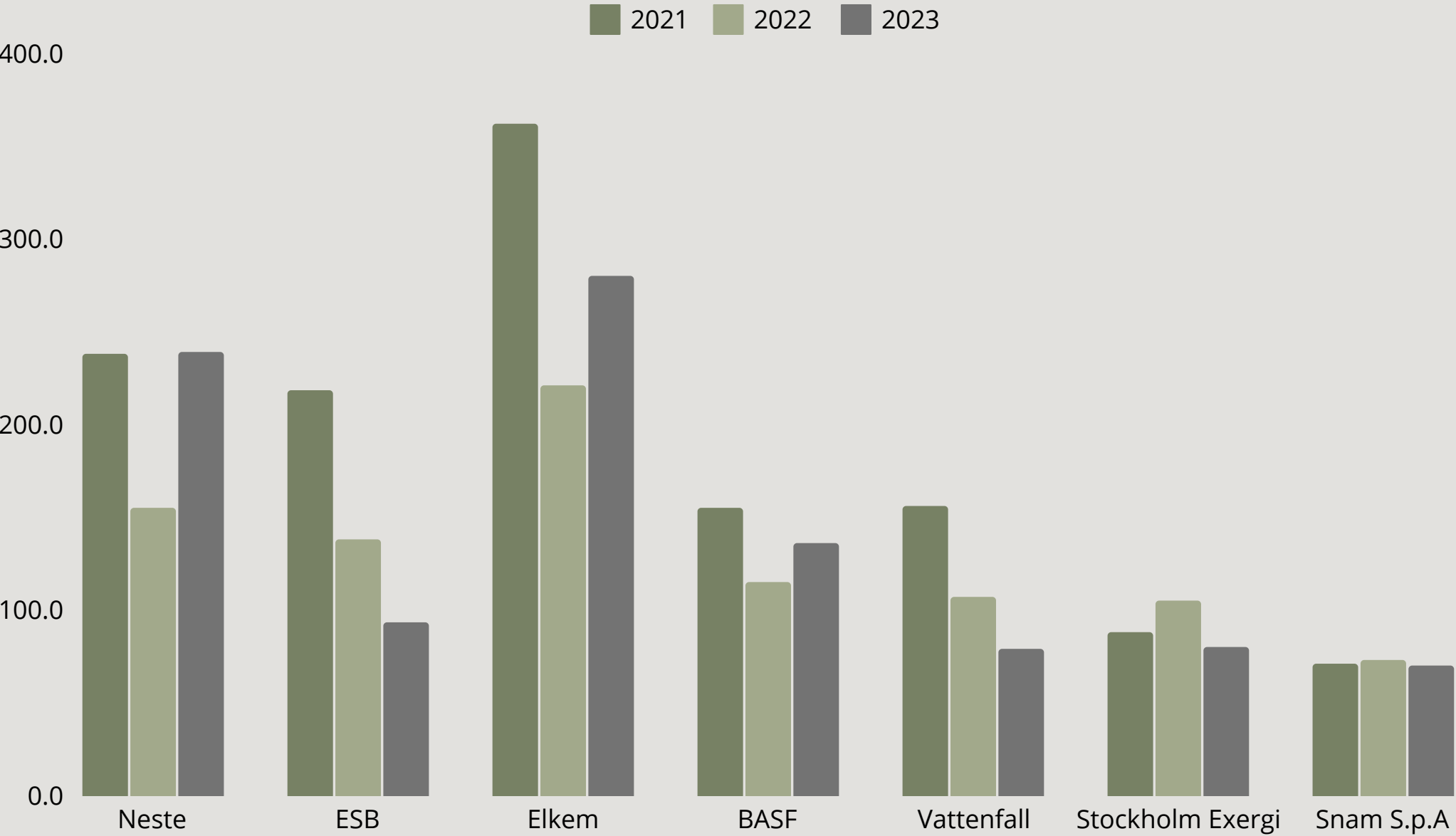
BASF, Elkem och Neste hade alla en lägre omsättning 2023 jämfört med 2022 vilket ger en högre utsläppsintensitet.



Grafen till höger visar utsläppsintensiteten för omställningsbolagen under perioden 2021-2023 och omfattar bolagens totala utsläpp (scope 1-3) per miljon investerad.



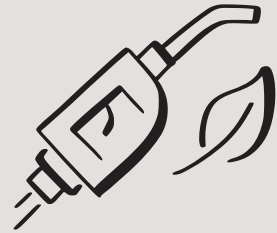
**Omställningsbolag utsläppsintensitet (Scope 1-3)**



BASF, Elkem och Neste hade alla en lägre omsättning 2023 jämfört med 2022 vilket ger en högre utsläppsintensitet.



# Neste



Neste är ett finländskt bolag som förädlar avfall, restprodukter och innovativa råmaterial till förnybara bränslen samt förnybara och återvunna råvaror för polymerer och kemikalier. Neste har kvar viss del verksamhet inom fossila bränslen, mer specifikt oljeprodukter. Vi ser dock att Neste har en strategi och en ambition att omvandla produktionen. 2019 stod förnyelsebara råvaror för 82% av bolagets vinst. För att uppfylla Nestes ambition att bli en global ledare inom förnybara och cirkulära lösningar pågår bland annat en strategisk studie om att omvandla raffinaderiet i Porvoo i Finland helt till en plats för förnybara och cirkulära lösningar och avsluta råoljaaffineringen i mitten av 2030-talet.

Nestes gröna ramverk består av en enda kategori, "miljövänliga produkter och/eller produkter anpassade för den cirkulära ekonomin, produktionstekniker och -processer". Projekten kategoriseras därefter inom förnybara och cirkulära produkter samt R&D på samma tema.

Andelen av Neste vinst från hållbara produkter uppgick 2023 till 37,7% av den totala vinsten, vilket var cirka 1 procentenhet lägre än året innan. Samtidigt investerar Neste 85,5% av sitt kapital (Capex) inom förnybara områden.

Det är positivt att Neste, trots en lägre försäljningsandel idag, visar starka ambitioner att expandera förnybara produkter inom flera verksamhetsområden, med målet att öka vinsten från hållbara produkter. Under 2023 avslutade Neste bland annat en strategisk studie för att gradvis omvandla oljeraffinaderiet i Porvoo, Finland, till ett centrum för förnybara och cirkulära lösningar.

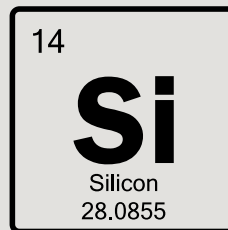
Anledningen till att vi anser att Neste är ett viktigt omställningsbolag är deras bidrag till alternativa bränslen för så kallade hard-to-abate sektorer, särskilt inom flyg- och sjöfartsindustrin. Utöver dessa industrier används Nestes produkter även inom vägtransport samt för förnybara och cirkulära råvaror för polymerer och kemikalier.

## **Neste har som mål att:**

- Minska kunders utsläpp med minst 20 miljoner ton årligen från 2030.
- Minska utsläppen i egen produktion (Scope 1–2) med 50% fram till 2030, jämfört med 2019 och uppnå koldioxidneutral produktion senast 2035.
- Minska utsläppsintensiteten under användningsfasen för sålda produkter med 50% fram till 2040 jämfört med nivån 2020.
- Samarbete med leverantörer och partners för att minska utsläppen över hela värdekedjan (Scope 3).



# Elkem



Elkem är en av världens främsta leverantörer av avancerade kiselbaserade material. Företaget utvecklar silikon, kiselprodukter och olika lösningar för att minska koldioxidutsläpp. Bolagets ramverk innehåller tre projektkategorier, förnybar energi, energieffektivitet och förebyggande och kontroll av föroreningar. Första två kategorierna är sammansvetsade i arbetet kring återvinning av energi (energianläggningar för återvinning av spillvärme) samt förbättra lösningar för förnybar energi. Den sista projektkategorin fokuserar på projekt för att minska koldioxidutsläppen, främst genom ökad användning av bioenergi eller anläggningar för CCS.

Kiselbaserade produkter har breda användningsområden kopplade till hållbara produkter och tjänster, eftersom kisel finns i flera former: Kristallint kisel används främst i solceller och elektronik, särskilt i halvledare. Amorft kisel används i tunnfilmssolceller och vissa elektronikkomponenter. Kiseldioxid används i glas, cement och keramik. Kiselkarbid används i kraftomvandlare, högtemperaturkomponenter och elbilar. Kiselmetall används i aluminiumlegeringar och vid tillverkning av kemiska föreningar, som silikon.

Kisel har bedömts som ett kritiskt material enligt EU Critical Raw Materials Act (CRMA). Kina är den största producenten av kisel (2019), med 66 % av världsmarknaden, vilket understryker vikten av att en europeisk aktör tar en starkare position i denna sektor.

Framställningen av rent kisel är mycket energiintensiv, då kiseldioxid smälts i ugnar vid extremt höga temperaturer, ofta tillsammans med kol för att omvandla kiseldioxiden till ren kiselmetall. Denna process genererar höga utsläppsnivåer som en följd av både den intensiva energianvändningen och användningen av fossila bränslen. Produktionsprocessen står för cirka 95 % av Elkems totala Scope 1-utsläpp. För att minska dessa utsläpp strävar Elkem efter att öka andelen biomaterial som används i processen, som ersättning för fossila material som kol. Denna insats har redan lett till en utsläppsminskning på cirka 8 % mellan 2022 och 2023. Elkems mål är att 50 % av materialet som används i ugnarna ska bestå av biomaterial senast 2031.

Eftersom kiselbaserade produkter används inom flera nyckelindustrier, särskilt de som är viktiga för en hållbar framtid, som solenergi och elfordon, är det avgörande att bolag som Elkem omvandlar sina energiintensiva produktionsprocesser. Genom att öka användningen av biomaterial och minska beroendet av fossila bränslen kan Elkem inte bara minska sin klimatpåverkan, utan också säkra en stark position på en marknad som alltmer kräver hållbara lösningar.

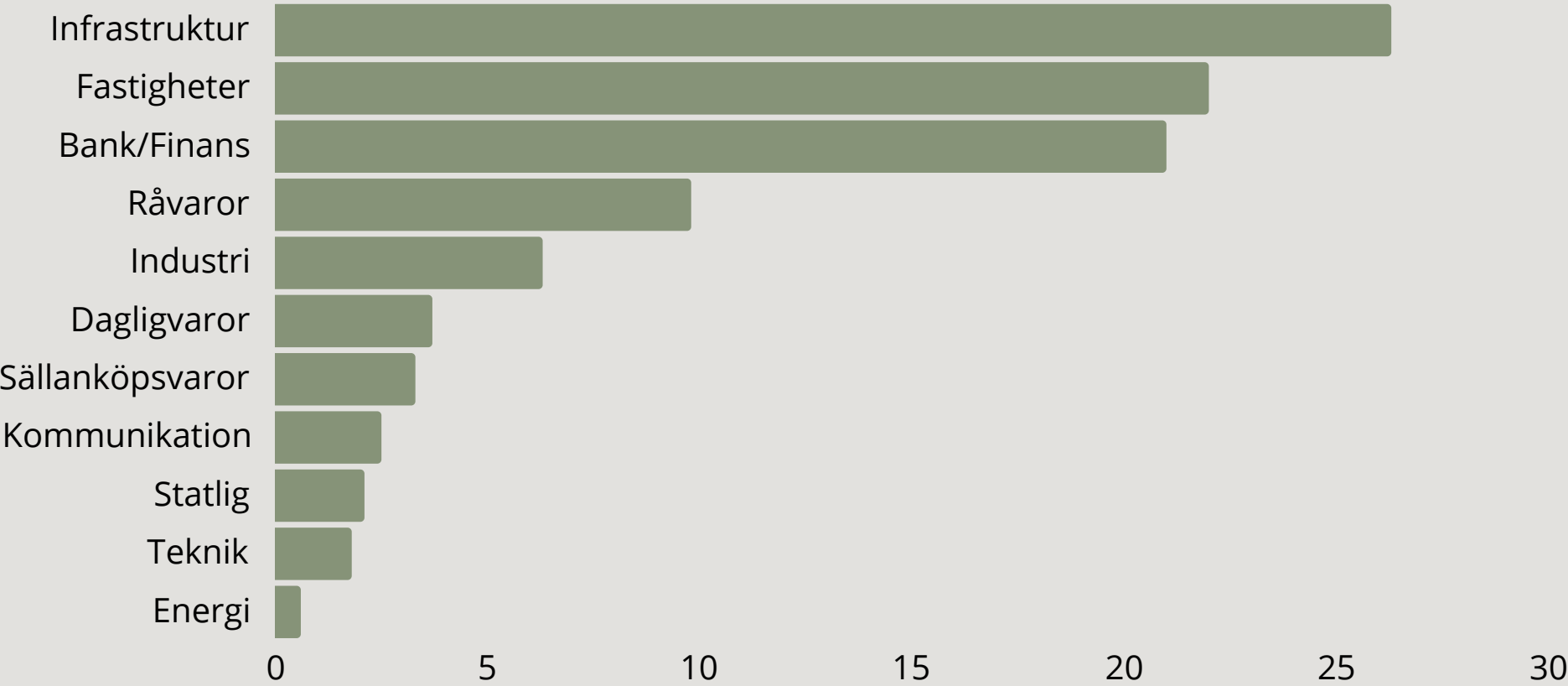
## Elkem har som mål att:

- Minska de absoluta utsläppen med 28 % från 2020–2031 samtidigt som verksamheten växer
- Leverera en förbättring av produktens fotavtryck med 39 %.
- Uppnå fullt koldioxidneutral produktion (noll fossila utsläpp) globalt till 2050.

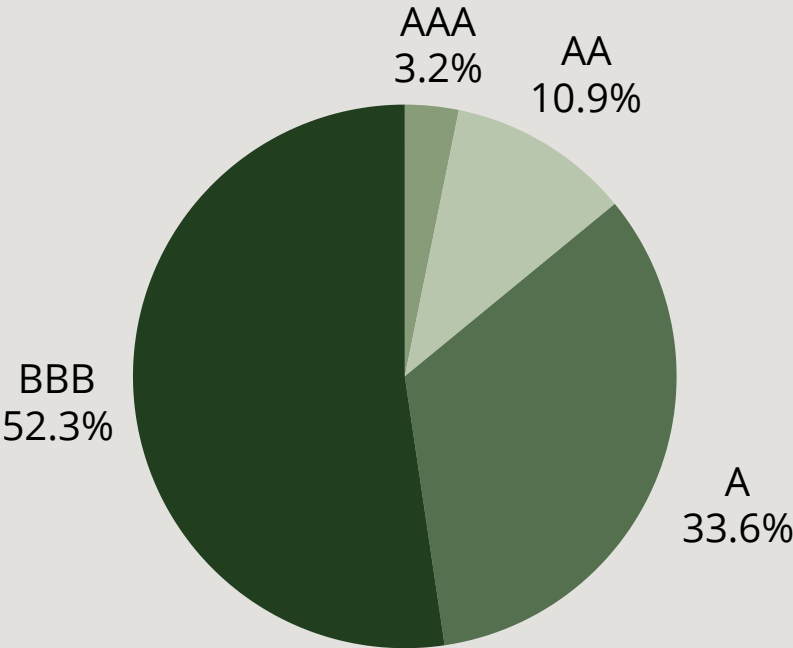
# Fondinformation

Information från september 2024

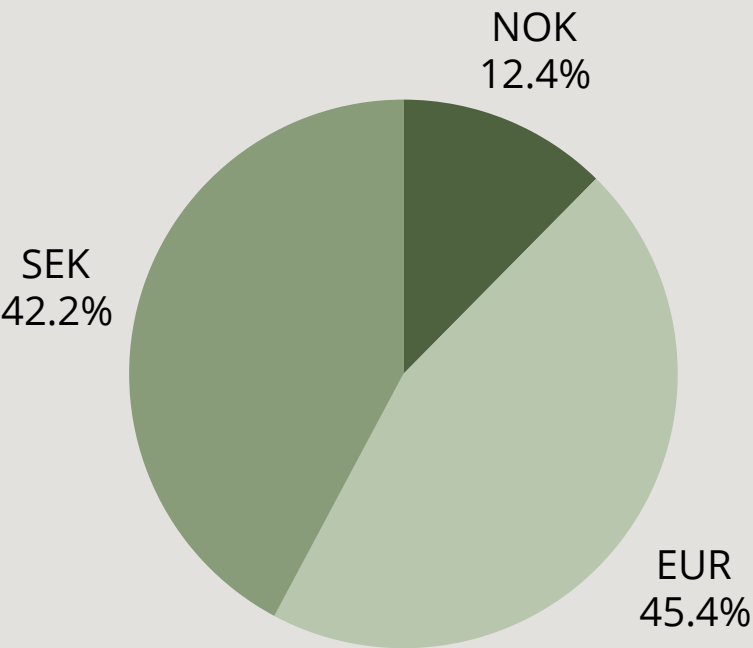
## Sektorallokering



## Kreditrating



## Valutaallokering



| Emittent                | Andel | Sektor        |
|-------------------------|-------|---------------|
| Heidelberg Materials    | 2.9%  | Råvaror       |
| Humlegården fastigheter | 2.5%  | Fastigheter   |
| RWE                     | 2.4%  | Infrastruktur |
| Fingrid                 | 2.4%  | Infrastruktur |
| Sparebank 1 SR B        | 2.3%  | Bank/Finans   |
| Stora Enso              | 2.3%  | Råvaror       |
| Nordea Hypotek          | 2.2%  | Bank/Finans   |
| Fabege                  | 2.1%  | Fastigheter   |
| SNAM S.p.A              | 2.0%  | Infrastruktur |
| Vacse                   | 1.8%  | Fastigheter   |