

Grön obligationsrapport 2025

Captor Dahlia Green Bond



Introduktion

Sedan fondens lansering 2018 har vi sett regelverken utvecklas i syfte att stärka och tydliggöra arbetet med hållbarhet. Kort efter fondstarten antogs SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), som trädde i kraft 2021 och markerade början på en ny era för hållbara investeringar. Därefter har CSRD, EU-taxonomin och EU Green Bond Standard tillkommit, och nu väntar ytterligare förändringar med omnibuspaketet och nya fondkategoriseringar.

Men efter alla dessa år, och trots alla nya regelverk, ser vi få verkliga förbättringar i det som borde vara kärnan. Snarare har vi ibland känt oss dribblade mellan definitioner, etiketter och rapporteringskrav, medan den grundläggande frågan hamnat i skymundan; att minska utsläppen.

För i slutändan är det just utsläppen som ligger bakom nästan all negativ miljöpåverkan, från stigande havsnivåer och smältande glaciärer till förlorad biologisk mångfald och återkommande skogsbränder.

*B.1.1 Global warming will continue to increase in the near term (2021–2040) **mainly due to increased cumulative CO2 emissions** in nearly all considered scenarios and modelled pathways.*

*B.3 Some future changes are unavoidable and/or irreversible but **can be limited** by deep, rapid, and sustained global **greenhouse gas emissions reduction**.**

*Från IPCC, 2023: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2023: Synthesis Report

För att nå klimatmålen räcker det inte att investera i "rena" slutprodukter. Den verkliga förändringen måste ske i de sektorer som gör omställningen möjlig, från råmaterial till tung industri och elproduktion.

Till år 2030 väntas vindkraften fördubblas och solenergin tredubblas. Bakom dessa framsteg finns dock en stor, ofta förbisedd, efterfrågan på material och energi. Ett vindkraftverk består till största delen av stål, men även av plast, koppar, aluminium och sällsynta jordartsmetaller. Solpaneler består mest av kisel, glas och metall, och elen måste transporteras i elnät byggda av aluminium, stål och koppar.

Detta visar att gruvor, industri och energisystem är tätt sammanlänkade. Gruvorna levererar råvaror, industrin förädlar dem till viktiga material, och elsystemet förser båda med fossilfri el. För att hela kedjan ska bli hållbar krävs både fossilfri el och nya produktionssätt. Ett hållbart elsystem kan alltså inte byggas utan en hållbar industri, och tvärtom.

I dag är Europas energiproduktion fortfarande till cirka 75 % fossil. Elproduktionen är något renare, men fortfarande är knappt hälften av den fossilbaserad. Så länge de mest utsläppsintensiva processerna består, vilar även de gröna lösningarna på en fossil grund. För att nå klimatmålen måste investeringarna riktas dit omställningen verkligen sker, i de sektorer som bär förändringen framåt, trots sin historiskt höga klimatpåverkan.

Många investerare vill bidra till klimatlösningen, men få fonder tar ett verkligt helhetsgrepp. Captor Dahlia Green Bond gör just det, istället för att bara investera i "rena" slutprodukter, finansierar fonden hela omställningen.

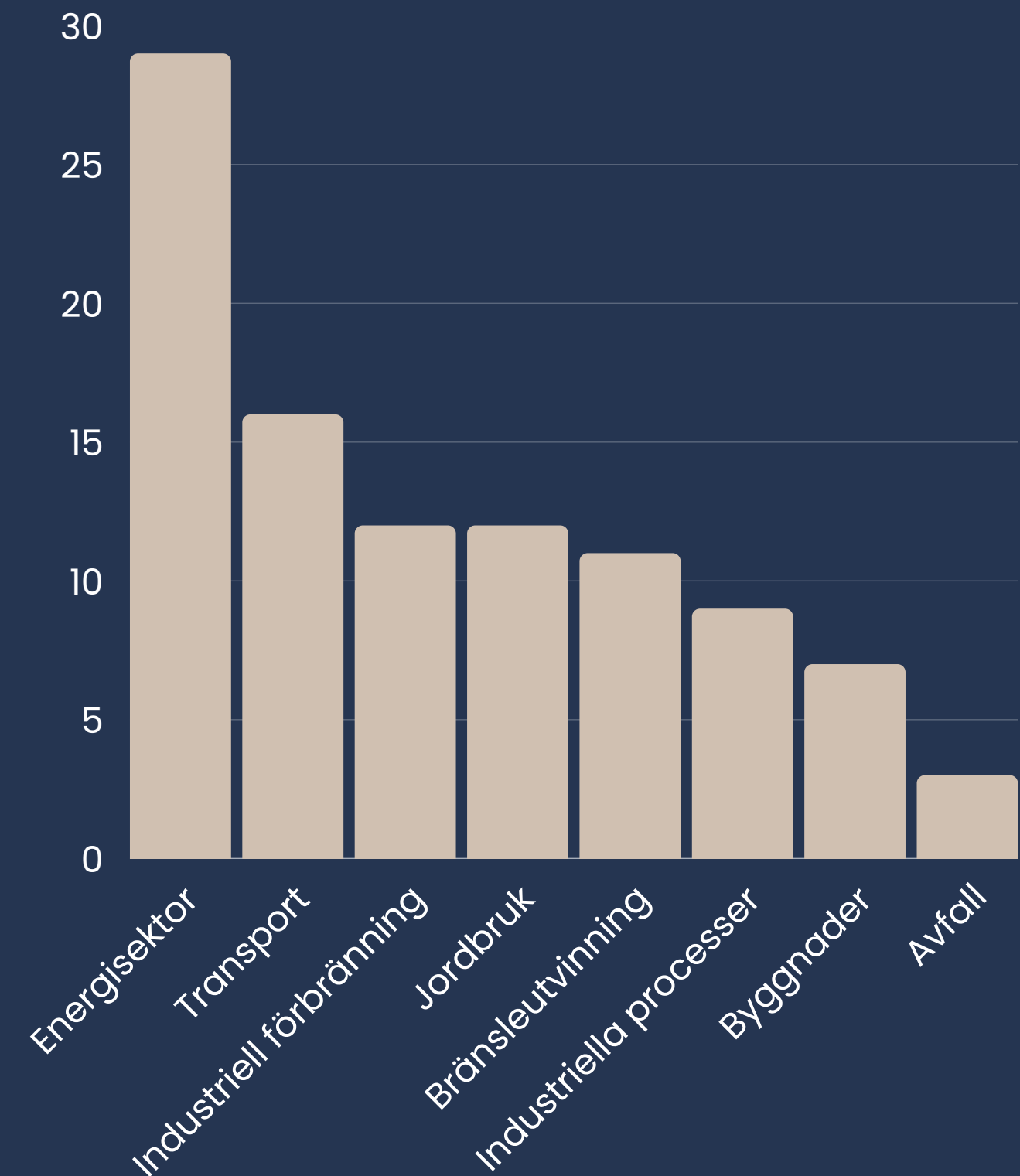
I början av 2025 lanserades en ny hållbarhetsstrategi för Dahlia. Fonden har nu som **mål att minska utsläppen** vilket görs genom att fortsatt investera i gröna obligationer med samma hållbarhetskrav som tidigare, men med fokus på nyckelområden i klimatomställningen.

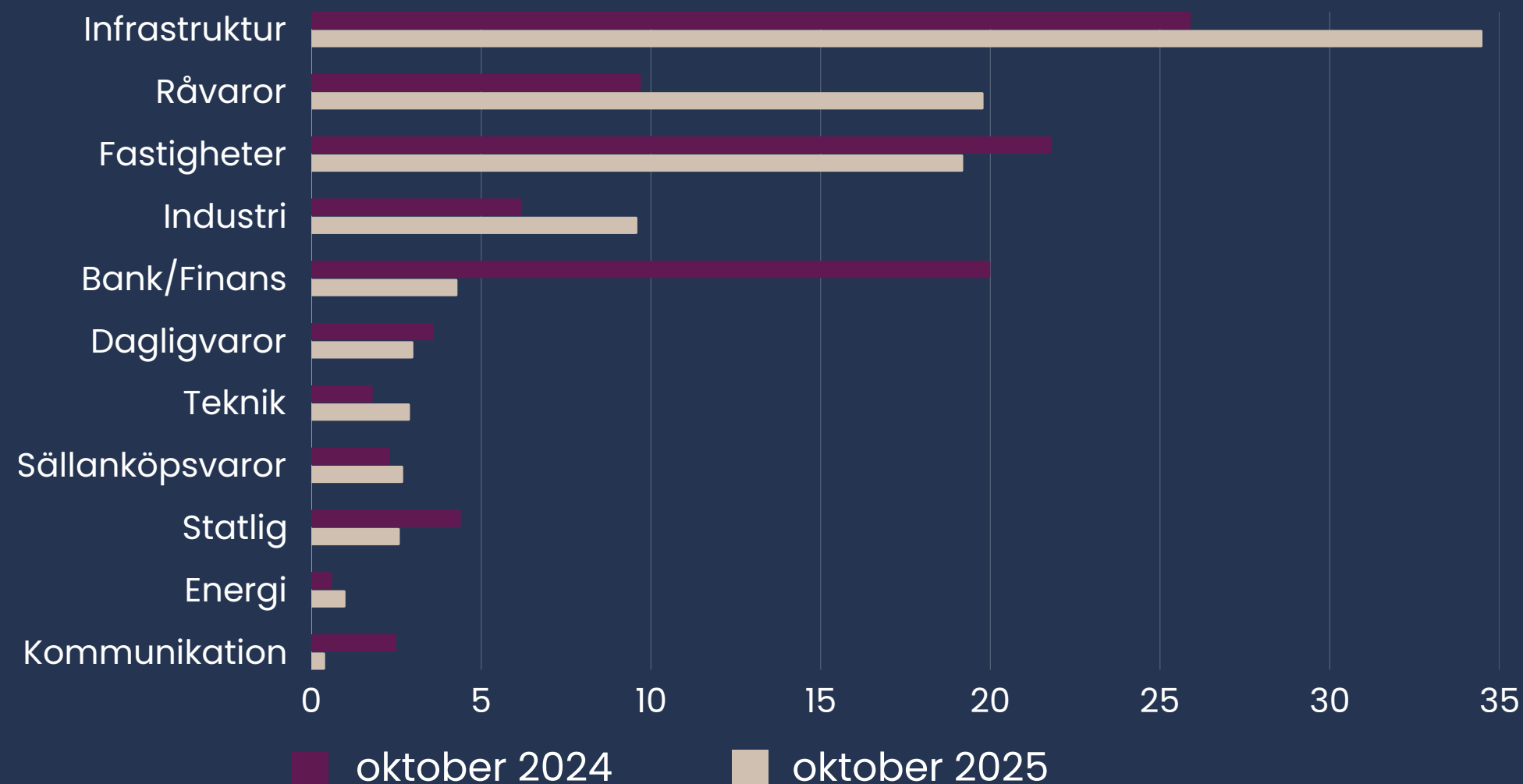
Nyckelområden är de sektorer med störst påverkan på klimatomställningen. De är avgörande för att minska sina egna utsläpp och driva omställningen i hela ekonomin. Dessa områden är sammanlänkande, där framsteg i en sektor driver andra vilket gör att ett helhetsperspektiv är centralt för varaktig förändring.

Dessa områden är: Fossilfri energi och elproduktion, energilagring och elsystem, tung industri och material, gruvindustri och råmaterial samt tillverkning av maskiner och utrustning.

För att identifiera dessa områden har vi utgått från de globala utsläppen. Grafen till höger visar procentuell del av globala utsläpp 2024 per sektor.

Analysen visar tydligt att utsläppen främst kommer från energiintensiva sektorer som är beroende av fossila bränslen, och där delar av processerna i sig ger upphov till stora utsläpp





Nyckelområdena utgör grunden för fondens investeringsstrategi, men genom investeringar även i andra typer av gröna obligationer och bolag med starka hållbarhetsmål bidrar fonden till en bredare positiv påverkan på flera delar av hållbarhetsagendan

Efter implementeringen av den nya strategin har vi lyckats göra en tydlig förflyttning mot de sektorer vi vill öka exponeringen mot framför allt infrastruktur, råvaror, industri och energi.

Vi har samtidigt sett en minskning inom bank/finans och, i viss mån, fastigheter. Fastigheter har sedan fondens start utgjort en stor del av portföljen, men har successivt minskats över tid, ett arbete som pågått oberoende av den nya strategin. Fastigheter är fortsatt en betydande del av den gröna obligationsmarknaden.

Många av bolagen inom elsystemet återfinns under infrastruktur, medan endast ett innehav, Neste, klassificeras under energi.

Fotavtryck är 177

en fonds fotavtryck visar hur många ton koldioxid (scope 1-2) portföljbolagen släpper ut per miljon euro investerad i fonden

50% med SBT

ett Science Based Target innebär att bolaget har satt klimatmål i linje med Parisavtalet. Bolag utan SBT har ofta egna mål för utsläppsminskning.

I oktober 2025 utgjorde investeringar i **nyckelområden 54 % av portföljen**. De återstående 46 % var placerade i andra gröna obligationer.

Av dessa investeringar var 24 % placerade i nyckelområdet tung industri, 13 % i tillverkning av maskiner och utrustning samt 63 % i fossilfri elproduktion och elsystemet.
Vid granskningstillfället fanns inga investeringar i gruvindustrin.

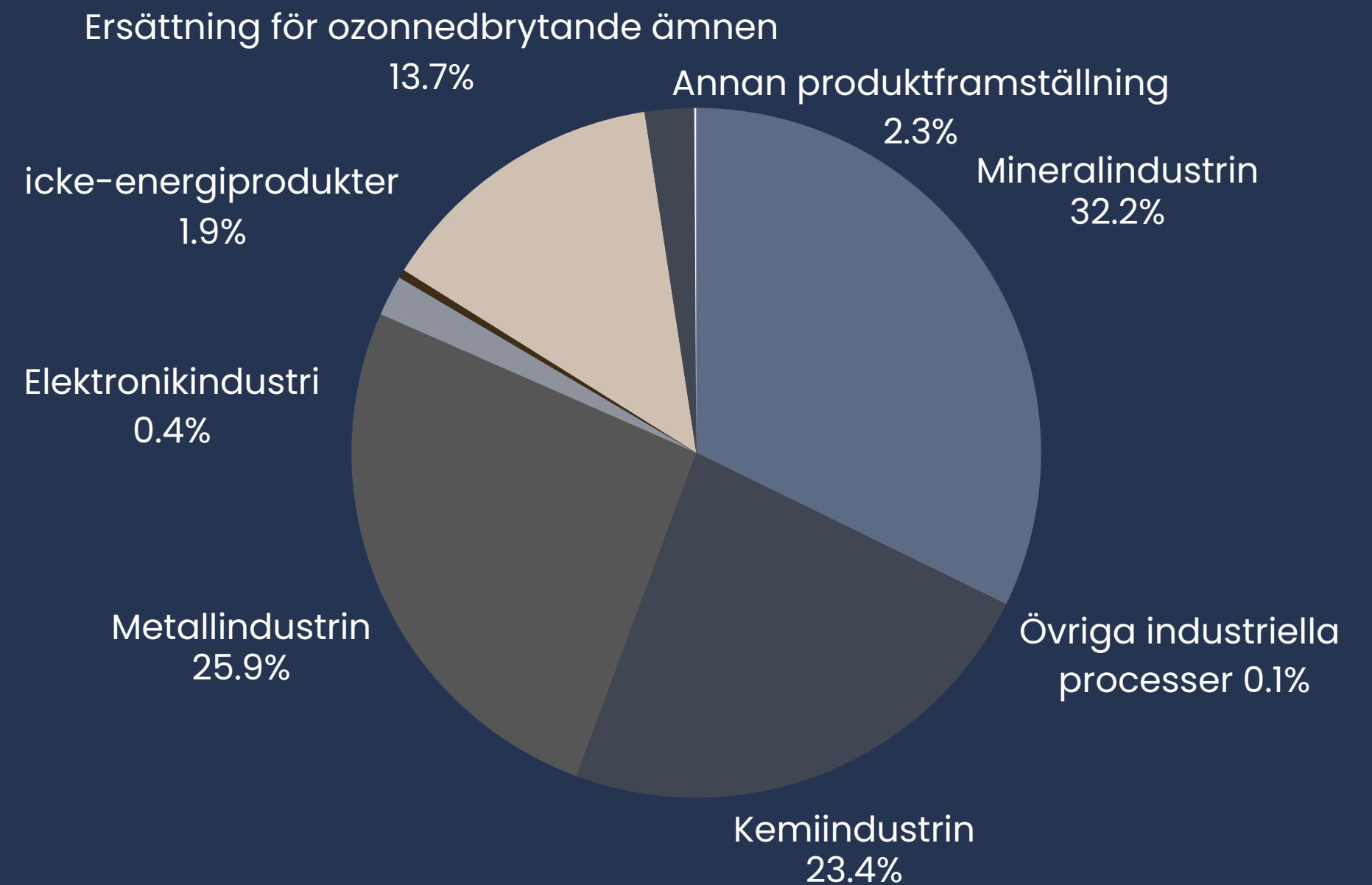
Den tunga industrin

Den tunga industrin är en av de största energi- och elanvändarna och en av de största utsläppskällorna globalt, särskilt inom stål, cement och kemikalier.

Industriella processer är fortfarande den näst största utsläppskategorin i EU. Här stod mineralindustrin för 32 % och metallindustrin för 26 % av utsläppen. Inom mineralindustrin svarade cementproduktionen för hela 71 % av utsläppen, medan järn- och stålproduktion stod för 81% av metallindustrins utsläpp.

Det är dock inte enbart energianvändningen som orsakar utsläpp, även själva processerna bidrar. Exempelvis frigörs koldioxid när kalk bränns vid cementtillverkning, och när koks används som reduktionsmedel i stålproduktionen för att omvandla järnmalm till järn.

Diagrammet till höger visar utsläpp Industriella processer och produktanvändning 2023 (EU)



Av fondens investeringar i nyckelområden så var 24% investerade i den tunga industrin vid oktober 2025.

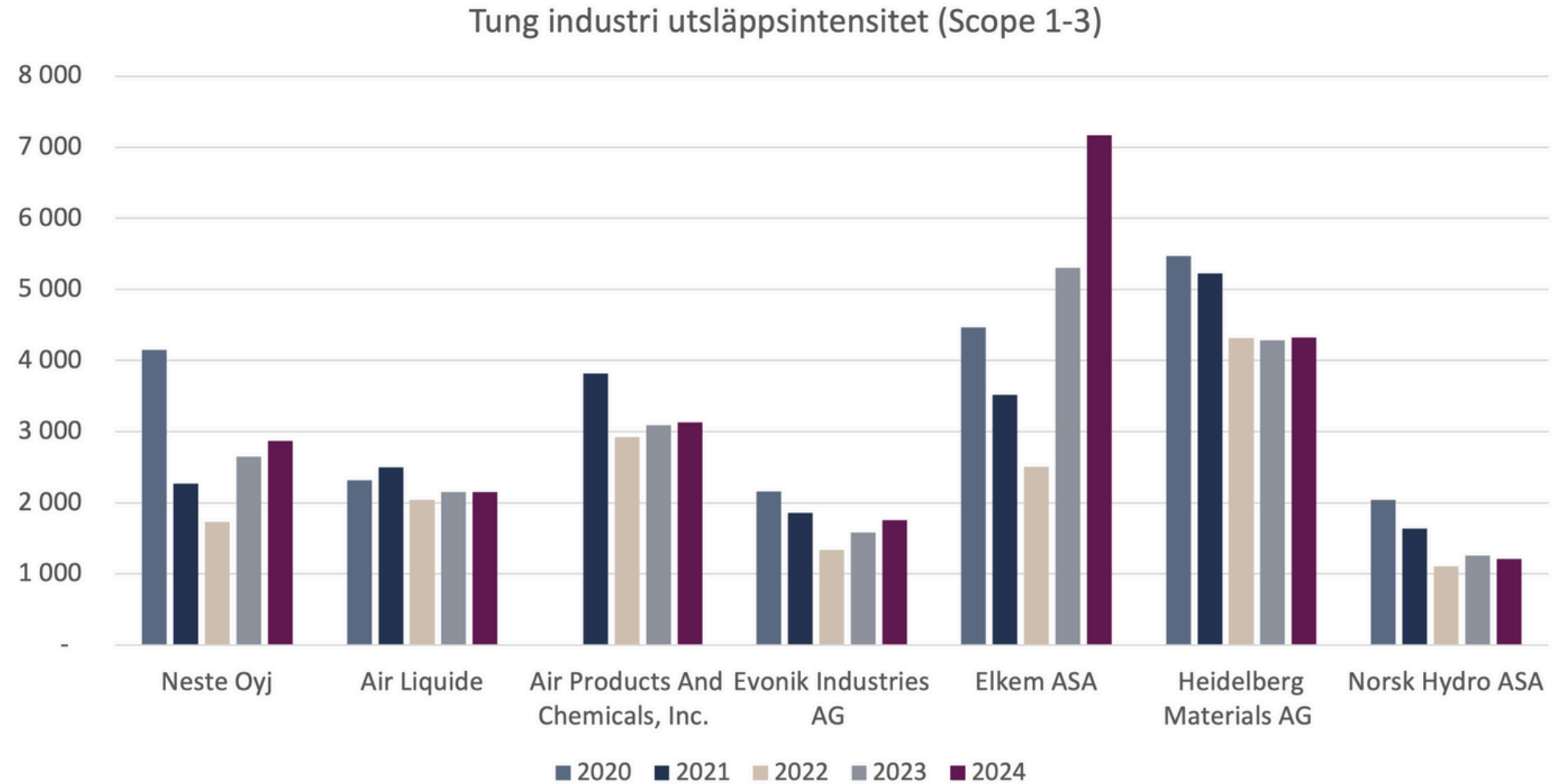
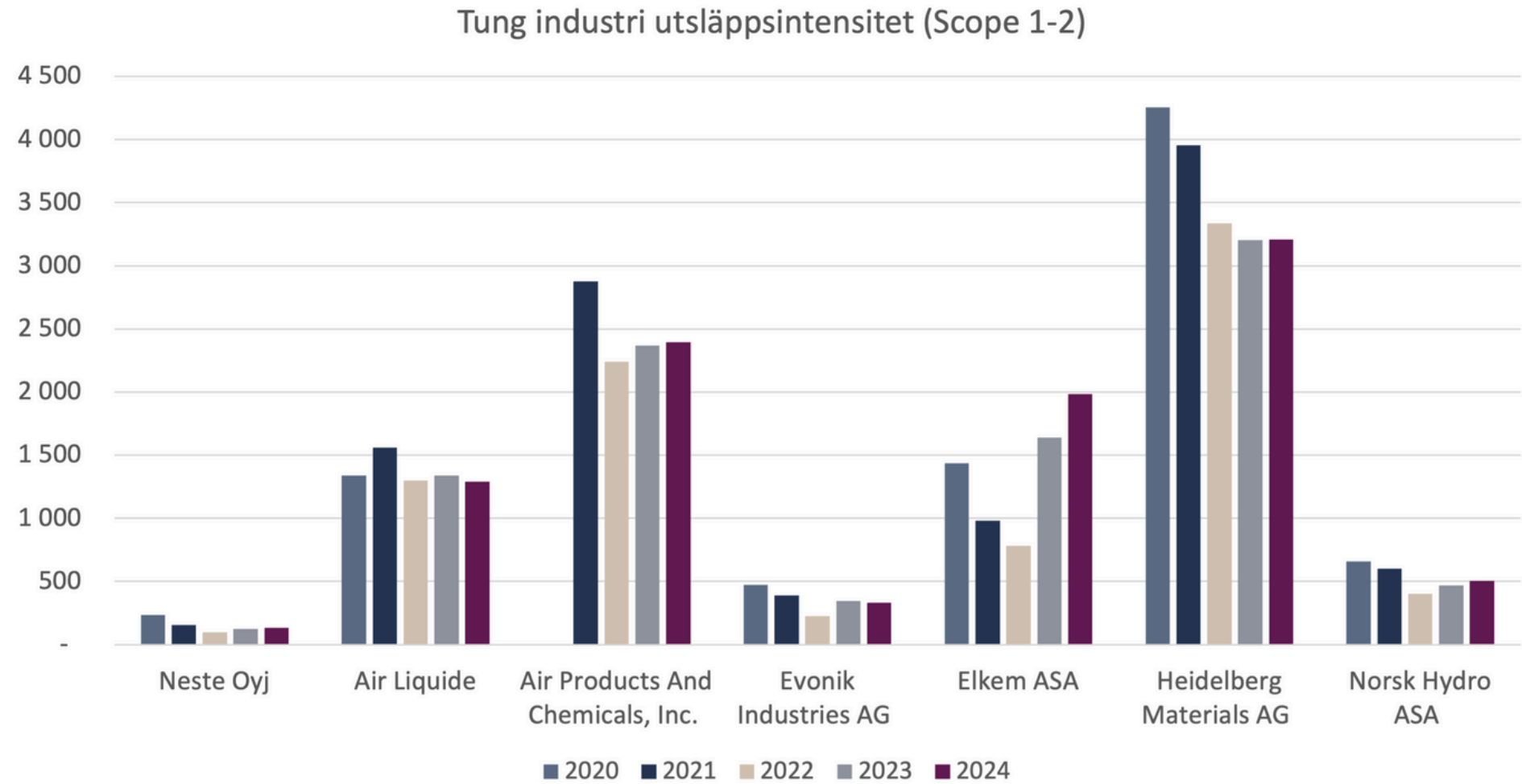
Air Liquide och Air Products producerar industrigaser och utvecklar teknik för vätgas och koldioxidinfångning.

Evonik tillverkar specialkemikalier med fokus på resurseffektivitet, medan Elkem producerar kisel och silikon för industriella tillämpningar. Norsk Hydro är verksamt inom hela värdekedjan för aluminium med fokus på elektrifiering och återvinning.

Heidelberg Materials är en global ledare inom cement och betong och arbetar för att minska processutsläpp, medan Neste producerar förnybara bränslen och kemikalier baserade på avfall och restprodukter.

Utsläppsintensiteten varierar kraftigt mellan bolagen och återspeglar skillnader i verksamhetstyper och energiberoende.

Utsläppsintensiteten är beräknad som tCo2/MEUR



Elkems utsläppsintensitet har exempelvis ökat markant sedan 2022, trots relativt stabila utsläppsnivåer. Den ökade intensiteten förklaras framför allt av lägre omsättning snarare än försämrad klimatprestanda i produktionen.

Heidelberg Materials uppvisar de högsta utsläppen, vilket återspeglar den övergripande utsläppsintensiteten i sektorn, som illustrerats i tidigare graf.

Neste har låga utsläpp i Scope 1–2, men betydligt högre utsläpp i Scope 3 eftersom dessa uppstår när bolagets bränslen används av kunderna. Det är därför positivt att Neste investerar i övergången till förnybara bränslen och i omställningen av bolagets raffinaderi i Porvoo, Finland, för att minska kundernas utsläpp.

Vi ser det som positivt att samtliga industribolag visar en förbättring, något som är centralt för den långsiktiga utvecklingen.

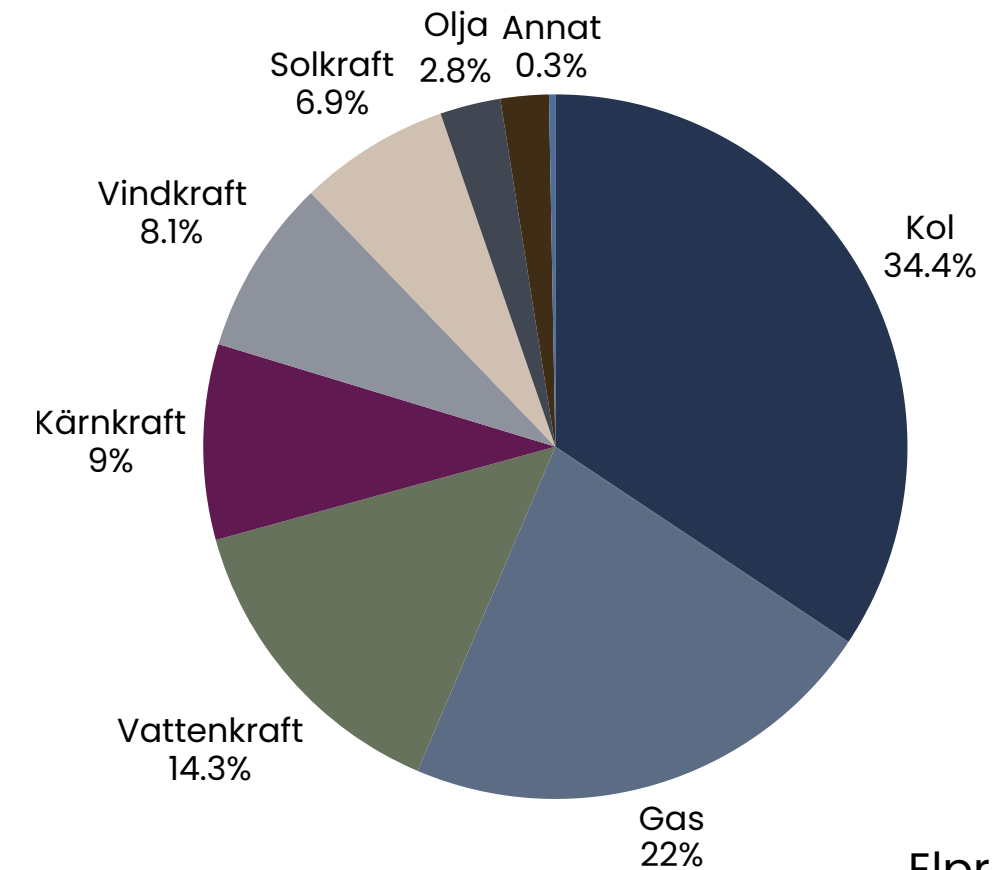
Energisektorn

Av fondens investeringar i nyckelområden så var 63% investerade i elsystemrelaterade obligationer vid oktober 2025.

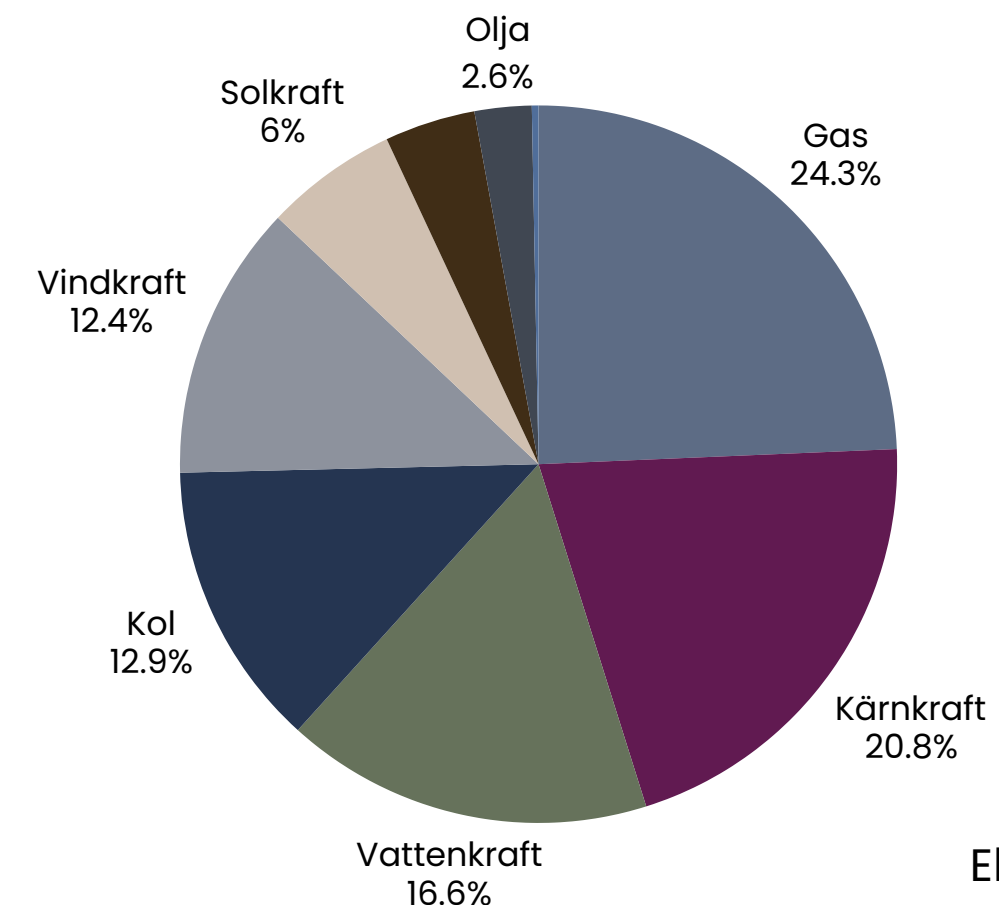
Fossilfri elproduktion omfattar energikällor som exempelvis sol-, vind- och vattenkraft, bioenergi samt kärnkraft. Samtliga avgörande för att nå en utsläppsfri elproduktion.

2024 var ca 40% av den globala elproduktionen fossilfri och i Europa låg den på ca 60%.

Energilagring är viktigt eftersom vissa fossilfria källor som sol- och vindkraft är intermittenta, det vill säga de producerar inte el konstant. Då finns ett behov av lagringstekniker som hjälper till att balansera systemet och möjliggör stabil tillgång även när sol och vind inte kan producera el. Tillskillnad från dessa har kärnkraft och vattenkraft en hög kapacitetsfaktor, vilket gör dessa till viktig fossilfri baskraft.



Elproduktion, Världen, 2024



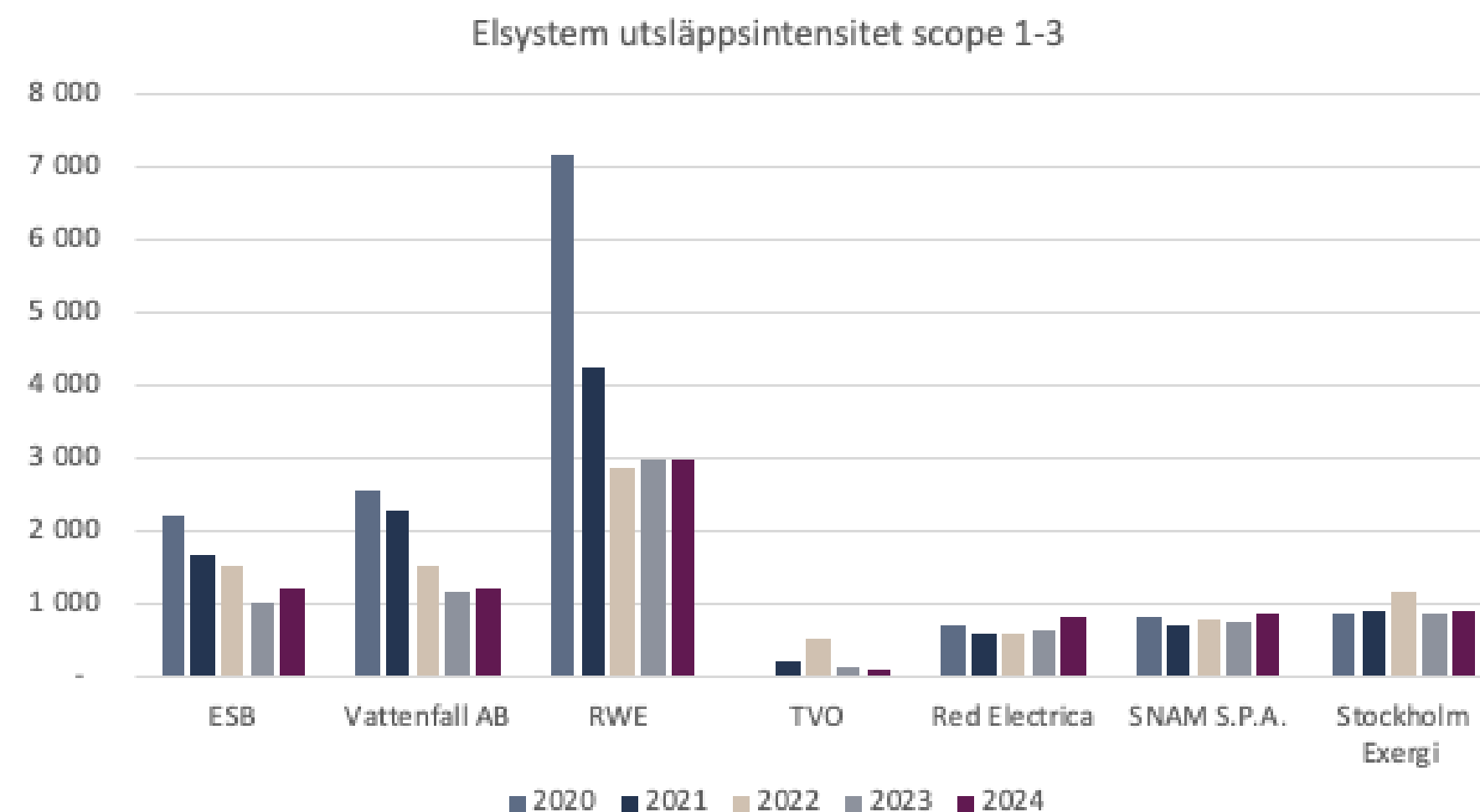
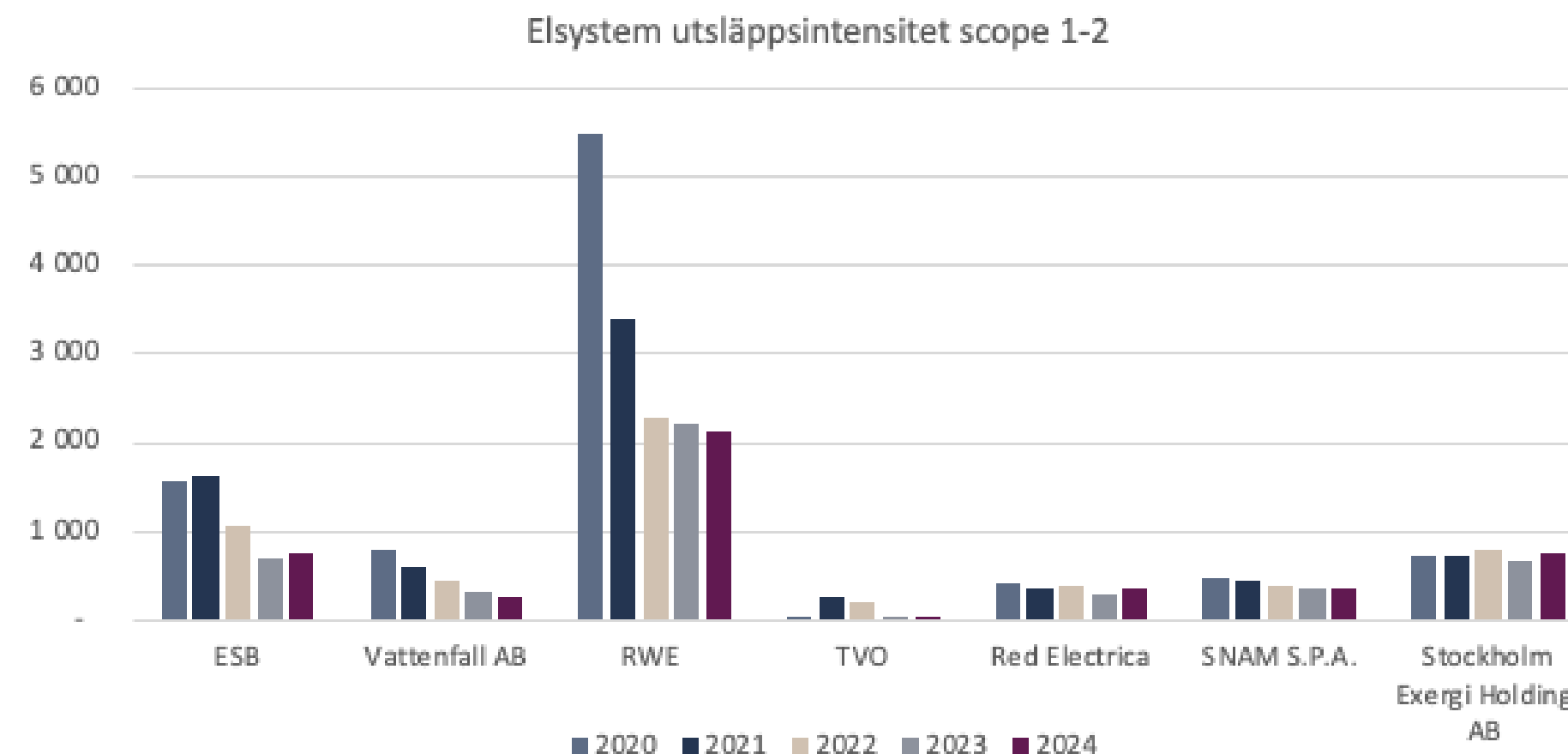
Elproduktion, EU, 2024

För att hantera situationen krävs ett elnät som kan distribuera el effektivt mellan produktion och konsumtion, vilket gör smarta elnät till en viktig del av hela systemet.

Tyska RWE är, tillsammans med Heidelberg Materials, en av fondens största utsläppare. Tyska RWE har sedan 2020 stängt ned tolv kolkraftverksenheter och fortsätter successivt att avveckla resterande anläggningar för att nå sitt mål om fullständig kolutfasning senast 2030.

Tysklands sista tre kärnkraftverk, däribland RWE-ägda Emsland, stängdes ned 2023. Avvecklingen sköts upp ett halvår jämfört med den ursprungliga planen som en följd av energikrisen efter Rysslands invasion av Ukraina och behovet att säkra landets elförsörjning under vintern 2022–2023. Så trots de höga utsläppen har RWE en tydlig plan för minskade utsläpp som de följer.

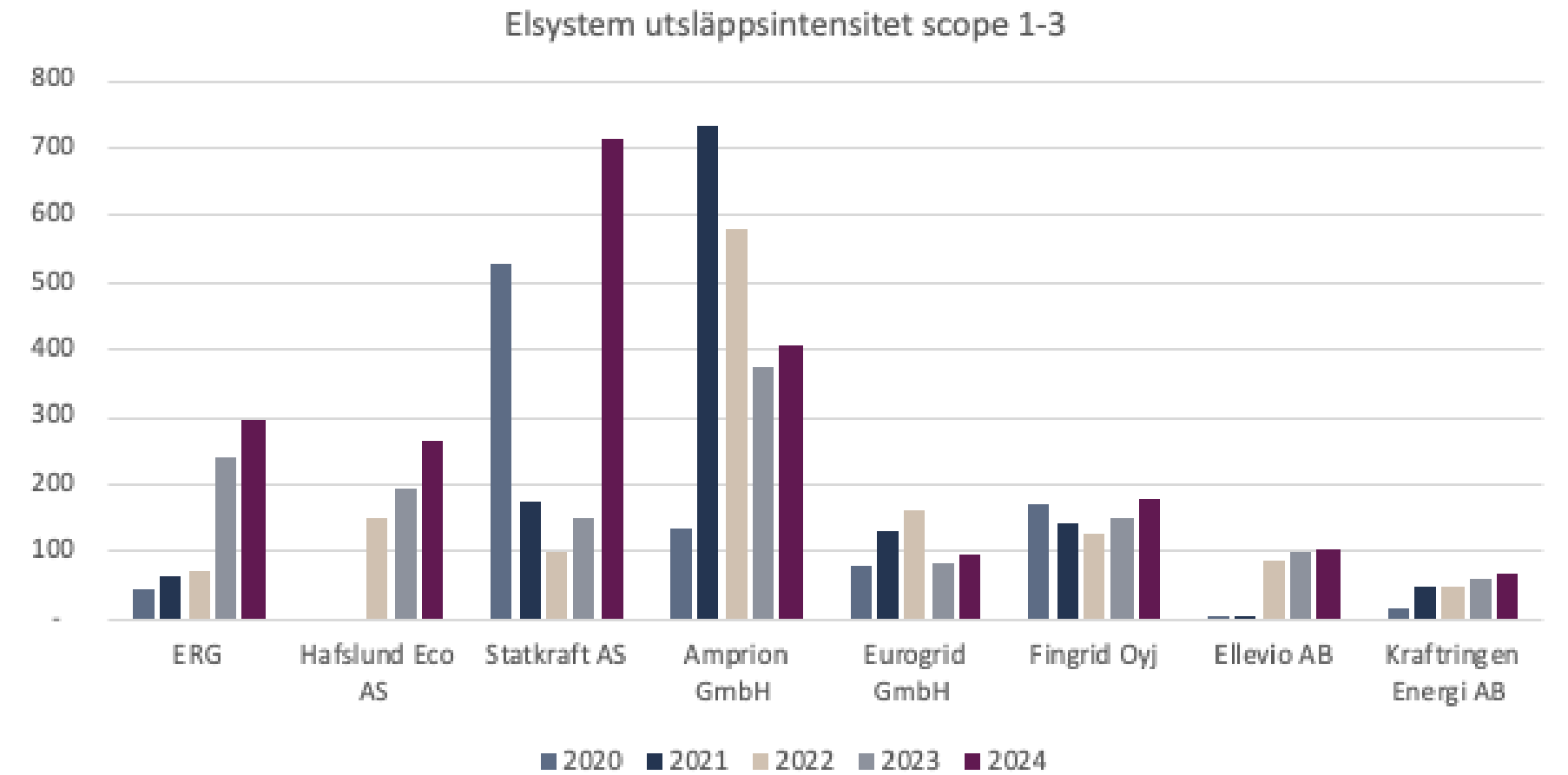
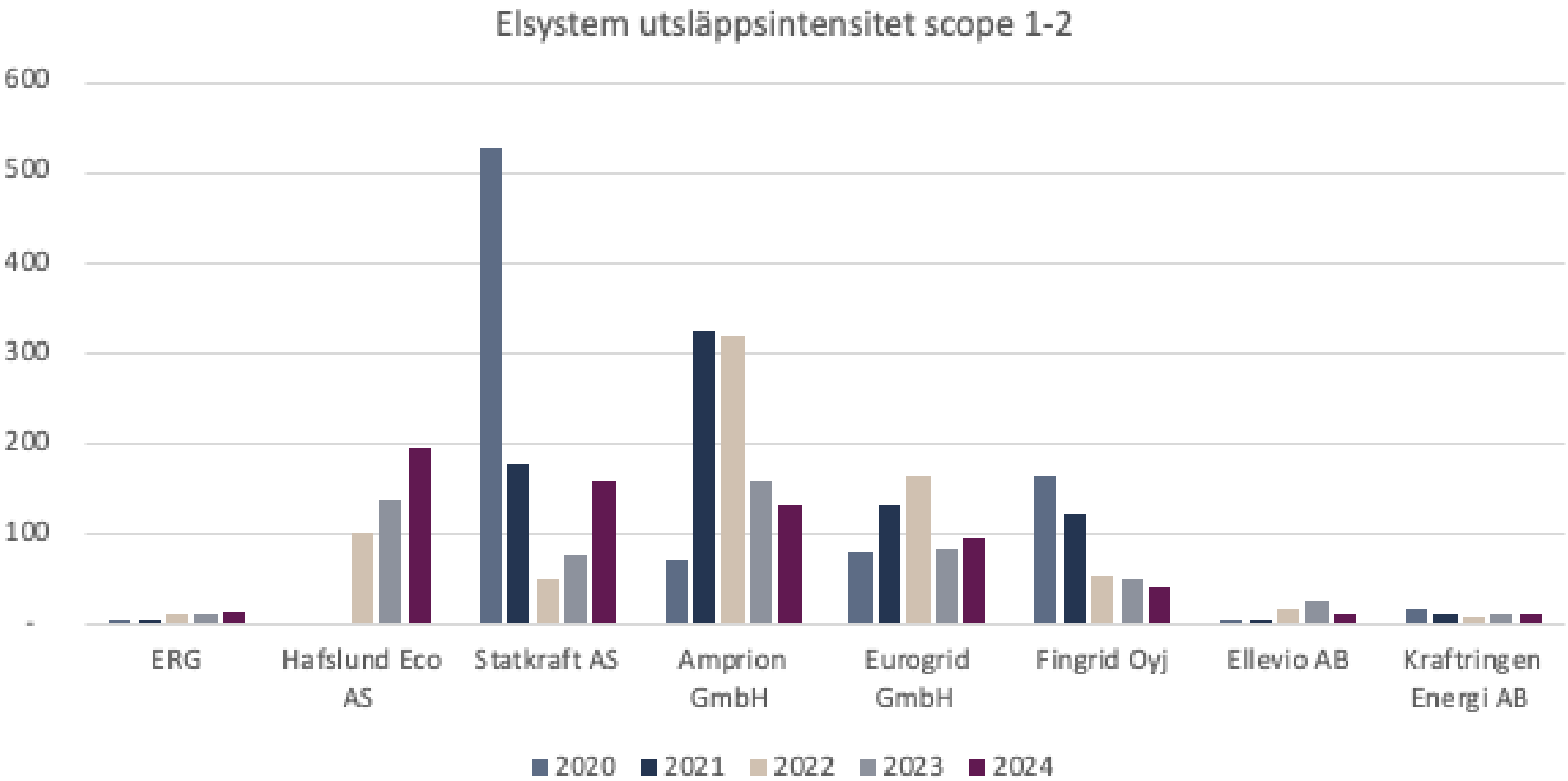
Det är särskilt intressant att se hur finska TVO har lyckats behålla mycket låga utsläppsnivåer jämfört med sina konkurrenter inom den fossilfria elproduktionen, särskilt jämfört med de som också saknar kärnkraft i sin energimix.



Hafslund har ökat sina utsläpp under de senaste rapporterade åren. Eftersom det saknas tillräcklig data före 2023 används detta år som basår för framtida utsläppsminskningar.

Bolaget har en viss elproduktion från avfallsförbränning, som har ökat under perioden. Scope 2-utsläppen har stigit till följd av en högre andel fossil elproduktion i den europeiska elmixen. Hafslund har som mål att minska sina utsläpp med 90 % till år 2030, och vi förväntar oss därför att se en vändning i den negativa trenden.

Ökningen av Statkrafts Scope 3-utsläpp under 2024 beror på att bolaget har börjat inkludera fler Scope 3-kategorier i sin rapportering. Detta innebär en mer heltäckande och förbättrad datainsamling, men ger också intrycket av ökade utsläpp jämfört med tidigare år.

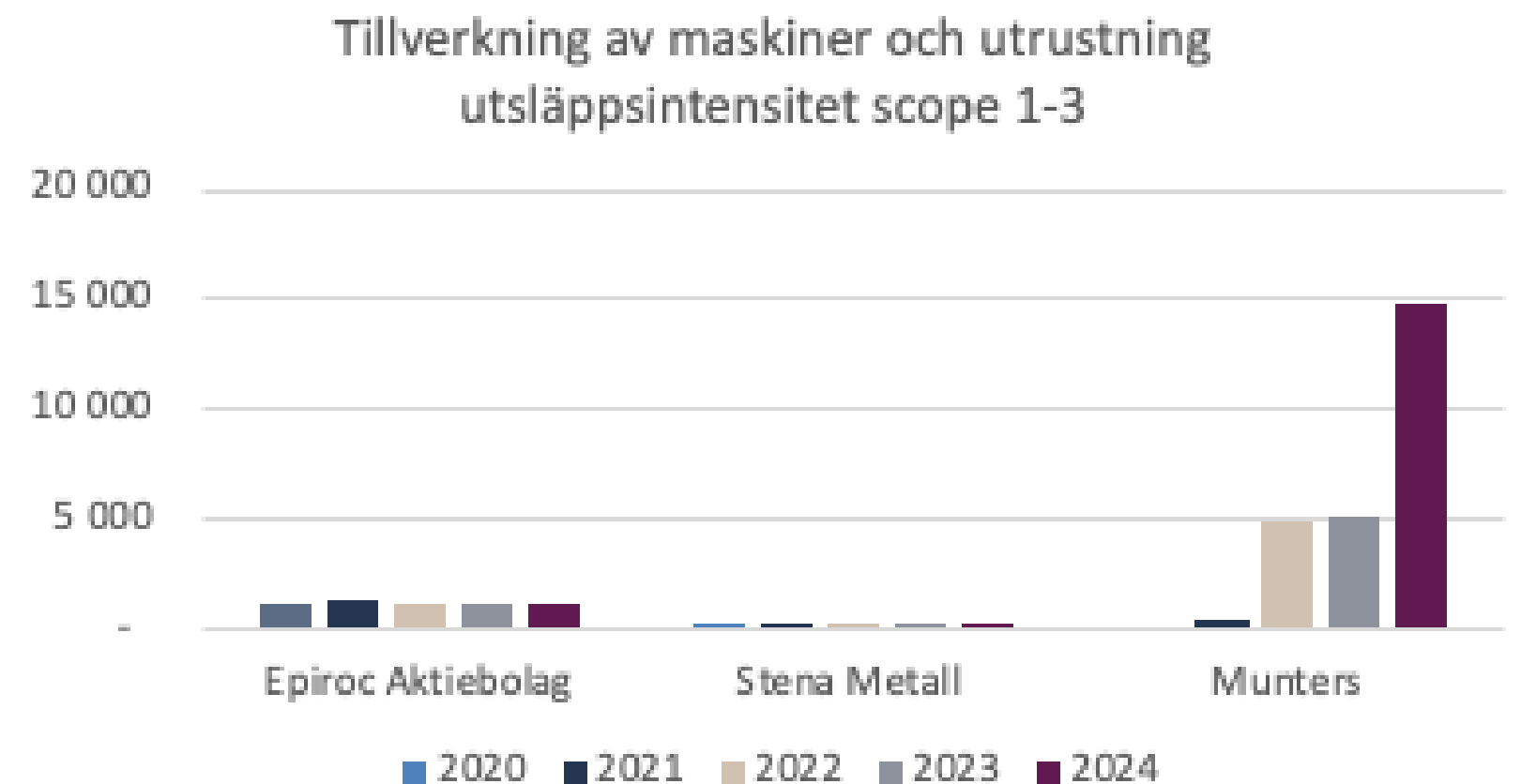
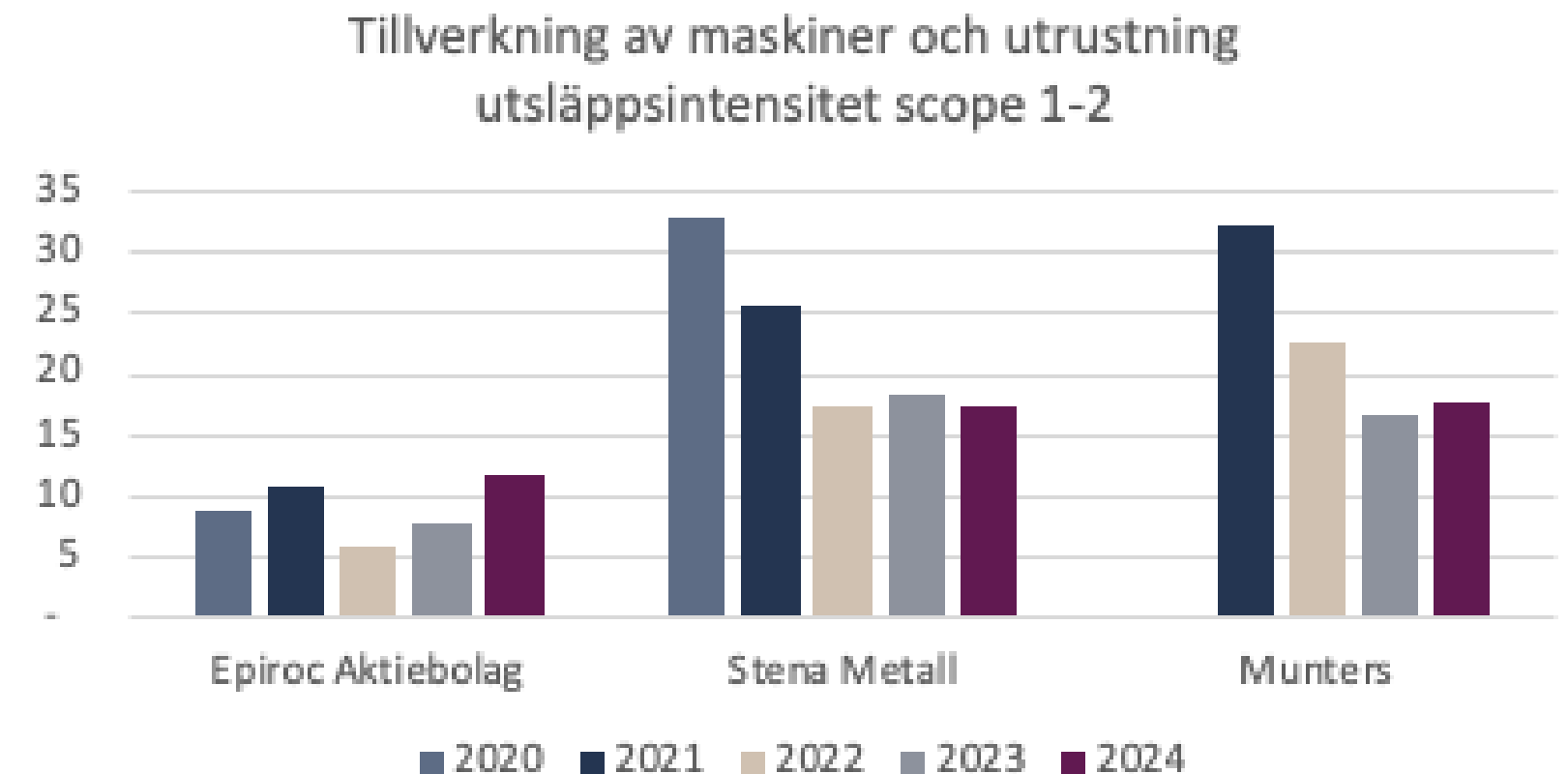


Tillverkning av maskiner och utrustning

I oktober 2025 relaterade 13% av fondens investeringar i nyckelområden till tillverkning av maskiner och utrustning. Tillverkning av maskiner knyter samman råmaterial från gruvindustrin och material från den tunga industrin.

Epiroc utvecklar och tillverkar utrustning för gruv- och infrastrukturindustrin och ökar satsningen på elektrifierade maskiner. Munters arbetar inom energieffektiva lösningar för luftbehandling och klimatkontroll. Stena Metall bedriver omfattande återvinningsverksamhet.

Ökningen av Munters scope 3-utsläpp under 2024 förklaras av att ytterligare utsläppskategorier har inkluderats i rapporteringen. Samtidigt finns viss problematik kring scope 3, då beräkningsmetoder varierar mellan företag, som här när Munters inkluderar produkternas livscykelpåverkan, vilket till exempel ger högre scope 3 för produkter med hög kvalitet och lång livstid.



Gruvindustrin

Av fondens investeringar i nyckelområden så var 0% investerade i den tillverkning av maskiner och utrustning vid oktober 2025.

Detta beror på att gruvindustrin fortfarande har en begränsad närvaro på den gröna obligationsmarknaden. De obligationer som har emitterats inom sektorn saknar i regel extern kreditrating.

För att möta denna utmaning har vi under året beslutat att även inkludera bolag utan extern rating i fonden, under förutsättning att de verkar inom ett definierat nyckelområde och bedöms som särskilt relevanta för fondens mål. För dessa bolag genomför vi en intern kreditbedömning för att säkerställa att investeringarna uppfyller våra krav på hållbarhet och riskhantering.

Gruvindustrin tillhandahåller råmaterial som är kritiska för både energiomvandlingen, elektrifieringen och hållbar infrastruktur. Metaller som litium, kobolt och nickel är centrala komponenter i batterier för energilagring och elektrifiering.

Gruvindustrin förser den tunga industrin med råmaterial och dessa material används för att bygga elnät till vindkraftverk. Att säkerställa hållbar gruvdrift, med minskad miljöpåverkan och bättre återvinningsprocesser är central för en hållbar framtida resursanvändning.

Kontakta oss



Sanna Petersson

Head of Sustainable Investment

sanna.petersson@captor.se



CAPTOR