

Sustainaweekly

Hoge energierekeningen moeten investeringen in efficiency stimuleren

- ▶ **Economie thema:** Hogere energierekeningen hebben de terugverdientijd voor investeringen in de verbetering van de energieprestaties van (woon)gebouwen aanzienlijk verkort, zelfs als rekening wordt gehouden met hogere rentetarieven. Inmiddels is ook daar het prijsverschil tussen woningen met een hoog en een laag energielabel groter geworden. Dit biedt mogelijkheden voor huishoudens om de energietransitie te voeden.
- ▶ **Sector thema:** In het totale energieverbruik van Nederland heeft de industrie met 36% een groot aandeel, waarbij vooral veel olie en aardgas worden verbruikt. Het totale gasverbruik in de industrie is tot nu toe in 2022 met 28% gedaald. Het aandeel hernieuwbare elektriciteit in het totaal is gemiddeld ongeveer 35%; in 2030 moet dit aandeel 70% zijn.
- ▶ **ESG in cijfers:** In een vast onderdeel van onze *Weekly* presenteren we enkele grafieken met de belangrijkste indicatoren voor ESG-financiering en de energietransitie.

In de SustainaWeekly van deze week kijken we eerst naar de stimulerende effecten van hogere energierekeningen. Zo is de terugverdientijd van investeringen ter verbetering van de energie-efficiëntie van woongebouwen sinds het begin van de energiecrisis gehalveerd. Dit geldt zelfs als deze investering tegen een hogere rentevoet wordt gefinancierd. Vervolgens kijken we naar de ontwikkeling van het energieverbruik in de Nederlandse industriële sector. Het totale gasverbruik in de industrie is tot dusver in 2022 met 28% gedaald, terwijl het gasverbruik in alle subsectoren van de industrie op jaarbasis lijkt te zijn afgenomen. De recente daling van de gasprijzen betekent dat het tempo van de daling tegen het einde van het jaar al afnam.

Dit is de laatste editie van deze publicatie voor 2022. Wij danken u voor het lezen en wensen u prettige feestdagen en een goed einde van het jaar!

Veel leesplezier en, zoals altijd, laat het ons weten als je feedback hebt!

Nick Kounis, Hoofd Financial Markets & Sustainability Research | nick.kounis@nl.abnamro.com

Nul op de meter in 2023

Joost Beaumont – Head of Bank Research | joost.beaumont@nl.abnamro.com

- ▶ **Hogere energierekeningen hebben de terugverdientijd van investeringen in de verduurzaming van woningen aanzienlijk verkort**
- ▶ **Daarnaast is het verschil in de woningwaarde van energiezuinige woningen met die van minder energiezuinige woningen verder opgelopen**
- ▶ **Dit biedt kansen voor huishoudens om de energietransitie volgend jaar verder aan te zwengelen**

We zullen het jaar 2022 niet snel vergeten. Waarbij de inflatie aan het begin van het jaar op 5% stond, is die inmiddels verdubbeld. Weinig huishoudens hadden begin 2022 gedacht dat hun energierekening zou vervieelvoudigen en dat de Russische invasie in Ukraine ons in een 'cost-of-living'- en energiecrisis zou storten. Een neveneffect van de hoge inflatie is dat centrale banken de rente nog nooit in zo'n rap tempo hebben verhoogd als in het afgelopen jaar, waardoor de jeugdigen onder ons voor het eerst rente krijgen vergoed op hun spaargeld.

De energiecrisis lijkt bezworen nu prijzen van gas en elektriciteit weer wat zijn gedaald en de verwachting is dat het inflatiespook zelf komend jaar ook geleidelijk aan zal verdwijnen. Het is echter nog veel te vroeg om op onze lauweren te gaan rusten aangezien zich volgend jaar na de herfst een nieuwe winter aan zal dienen. Het is nog maar de vraag of de gasreserves tegen die tijd weer voldoende zijn aangevuld. Een scenarioschets van de OESO (zie [hier](#)) leert namelijk dat een lange, koude winter dan wel een tegenvaller in de aanvoer van (LNG) gas al snel tot knelpunten kunnen leiden om aan de vraag naar gas te voldoen. Dit noopt overheden om de gastoevoer te rantsoeneren, waarbij gasprijzen ook weer snel zullen stijgen. Kortom een stagflatiespook ligt dus op de loer in 2023.

Gelukkig brengt de hoge energierekening ook de nodige prijsprikkels met zich mee. Zo is de terugverdientijd voor investeringen rondom de verduurzaming van het huis sinds de energiecrisis gehalveerd. Dit geldt zelfs als deze investering tegen een hogere rente gefinancierd wordt. In onze berekeningen is de terugverdientijd van de installatie van een warmtepomp nu ongeveer zes jaar, terwijl dit een jaar geleden nog meer dan elf jaar was. Op deze manier kunnen huishoudens en woningeigenaren op een aantrekkelijkere manier dus een wezenlijke bijdrage leveren aan de vermindering van de energieconsumptie.

Bijkomend voordeel is bovendien dat een beter energielabel steeds meer wordt verdisconteerd in de huizenprijs. Uit cijfers van de NVM (zie [hier](#)) blijkt dat de verkoopprijs van een woning met energielabel C meer dan 11% hoger is dan dat voor een vergelijkbare woning met een energielabel G. Als we dit ook zouden meenemen in de berekeningen dan zou de terugverdientijd dus nog korter zijn. Daarbij maakt de verduurzaming van woningen huishoudens ook minder afhankelijk van de overheid, die niet tot in den treure hoge energierekeningen blijft compenseren.

Op landelijk niveau is de grootste winst dat huishoudens op deze manier de broodnodige versnelling van de energietransitie aanzwengelen. Enige knelpunt hierbij is het krappe aanbod van zonnepanelen, warmtepompen en mankracht om de werkzaamheden uit te voeren. Toch zou dit huishoudens er niet van moeten weerhouden om de komende weken te gebruiken voor een gedegen planning voor de verduurzaming van hun onroerend goed. Hopelijk wordt 2023 dan het jaar van nul op de meter en blijft het stagnatiespook in de kast.

Gasverbruik in industrie daalt verder, maar energie-efficiency neemt toe

Casper Burgering – Economic Transition Economist | casper.burgering@nl.abnamro.com

- ▶ In het totale energieverbruik van Nederland heeft de industrie met 36% een groot aandeel, waarbij met name veel aardolie en aardgas wordt verbruikt
- ▶ Terwijl het totale gasverbruik in de industrie in 2021 nog een lichte krimp van 2% liet zien, is het gasverbruik in 2022 inmiddels al met 28% afgenomen
- ▶ Er moet een stroomversnelling plaatsvinden in de elektrificatie van industriële processen, niet alleen vanuit kostenoverwegingen, maar ook vanuit het perspectief van duurzaamheid
- ▶ De transitie in de elektriciteitsproductie is ingezet; daar is het aandeel hernieuwbare elektriciteit in het totaal gemiddeld zo'n 35% (t/m augustus 2022); tegen 2030 moet dit aandeel 70% zijn

Bij veel industriële processen wordt momenteel de aandacht gevestigd op het bereiken van meer energie-efficiëntie, vooral vanwege de relatief hoge energieprijzen. Daarnaast is de energievoorziening voor deze industriële processen nog steeds sterk afhankelijk van de verbranding van fossiele brandstoffen. In de afgelopen jaren is er een verschuiving waar te nemen in de richting van meer elektrificatie van industriële processen. Dit is positief, want bij de productie van elektriciteit wordt meer-en-meer gebruik gemaakt van hernieuwbare bronnen. Daarmee wordt een versnelling van de transitie naar meer elektrificatie vanuit zowel economisch als ecologisch oogpunt noodzakelijker.

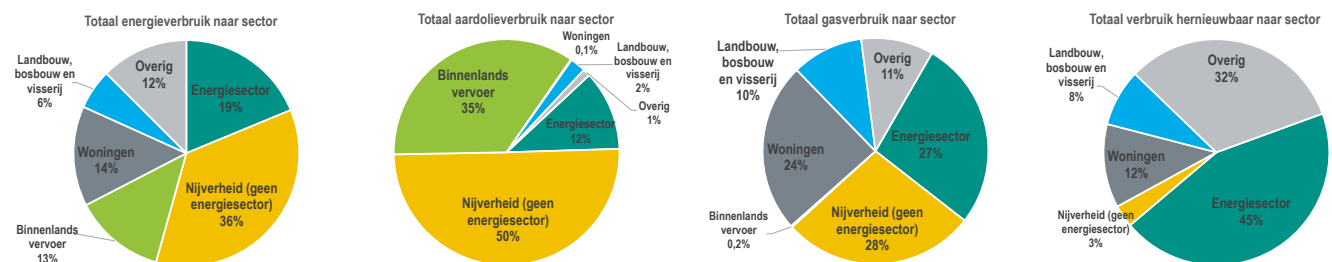
Energie naar sectoren

Het heeft nut om het energieverbruik per sector te kijken. Want de sectoren gebruiken verschillende processen en technieken om hun doelen te bereiken. Daarbij stellen zij dus verschillende eisen aan de primaire brandstoffen en de energiestromen.

In het totale energieverbruik van Nederland heeft de industrie met 36% een significant aandeel. Ook heeft de industrie een groot aandeel in zowel het totale aardolie- als aardgasverbruik van Nederland, met een respectievelijk aandeel van 50% en 28%. De industrie wordt op de voet gevolgd door de energiesector. Het binnenlands vervoer heeft met name een groot belang in de afname van aardolieproducten, zoals diesel en benzine.

Energie naar sectoren

% aandeel



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

In het totale aardgasverbruik hebben drie sectoren een vergelijkbaar belang. Zowel de industrie, de energiesector als de woningen verbruiken circa een kwart van het totaal. In het totale energieverbruik van de industrie hebben aardolie en aardgas gezamenlijk een aandeel van zo'n 85% (resp. een aandeel van 52% voor olie en 32% voor gas). Elektriciteit heeft in de industrie een aandeel van nog slechts 9% in het totale energieverbruik. Dit aandeel gaat de komende jaren groter worden.

Energie efficiency in de industrie

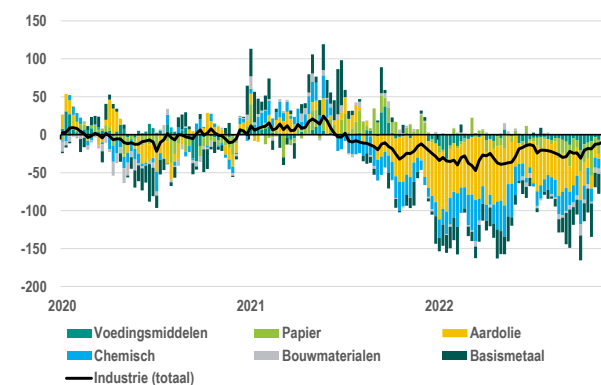
Ten opzichte van 2010 – na de financiële crisis van 2008-2009 – is het totale energieverbruik in de industrie met 9% afgenomen, terwijl de industriële productie in dezelfde periode met 18% toenam. Daarmee is de energie-efficiency toegenomen in de sector. Maar ook vanuit economische overwegingen – door de sterk gestegen energieprijzen – is het energieverbruik in de industrie afgenomen. In de afgelopen twee jaar (2021 en 2022) is het onderwerp prominenter op de bestuursagenda gekomen door de urgentie van de klimaatcrisis en de intensivering van de energiecrisis.

Om de trend in het gasverbruik te kunnen duiden, vergelijken we de huidige trends in industriële subsectoren met 'normaaljaar' 2019 (zie onderstaande linker figuur). Dit was het jaar net vóór de Covid-19 pandemie en de disruptie in 2021 en 2022.

Hoe 'normaal' zag 2019 eruit? De Nederlandse economie groeide in 2019 met 1,8%. Het was een minder sterke groei dan in 2018. De groei in 2019 was vooral toe te schrijven aan de investeringen in vaste activa, de export van diensten en de consumptie door huishoudens. Ook de toegevoegde waarde van de Nederlandse industrie groeide door. De groei in de industrie was echter met 0,8 procent een stuk minder dan de groei in 2018 (4,7%). Verder liet de industriële bezettingsgraad in dit jaar weinig variatie zien ten opzichte van voorgaande jaren. Daarnaast was het vertrouwen in de industrie weliswaar minder dan in 2018, maar lag het nog steeds boven het langjarig gemiddelde. De totale uitvoer van goederen groeide in 2019 met 2% minder hard dan in 2018 (3,2%). Onder dit macro-economisch gesternte steeg het aantal vacatures per saldo fors en liep de spanning op de arbeidsmarkt in 2019 verder op.

Trend in gasverbruik in industrie en subsectoren

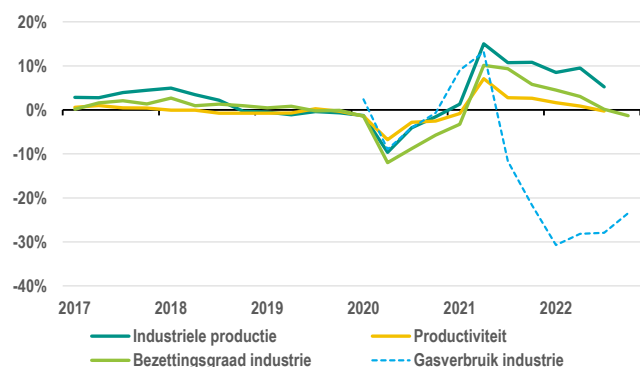
afwijking in indexpunten van 'normaaljaar' 2019 (=basisjaar)



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Productie, productiviteit, bezettingsgraad & gasverbruik

% j.o.j.



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Op het moment dat Nederland van de grootste schok door het coronajaar 2020 is gekomen, herstelt de industriële productie, de bezettingsgraad en de productiviteit krachtig. Na het eerste kwartaal van 2021 zwakt echter het tempo in de groei gestaag af, mede ook als gevolg van de scherp oplopende grondstofprijzen, waaronder gas. Terwijl de industriële productie nog steeds groei laat zien, staan zowel de productiviteit als de bezettingsgraad op een lager niveau dan een jaar geleden. Daarmee zal de groei van de industriële productie in de komende maanden eveneens zich richting de contractiefase begeven. In 2022 neemt overigens ook de krimp in het gasverbruik scherp af, als direct gevolg van de energiecrisis die zijn aanvang vindt in februari van 2022 met de inval van Rusland in Oekraïne. Tot en met week 46 van dit jaar ligt het gasverbruik gemiddeld maar liefst 28% lager. In week 40 wordt het dieptepunt in de krimp van het industriële gasverbruik bereikt en neemt het tempo van de krimp daarna significant scherper af. Per saldo neemt het gasverbruik in 2022 op jaarbasis af in alle subsectoren van de industrie.

Ondanks de nog aanhoudende jaar-op-jaar krimp, neemt het verschil met het totale gasverbruik ten opzichte van 'normaaljaar' 2019 verder af. Dit is met name zichtbaar in de chemische industrie, de aardolie- en voedingsmiddelenindustrie. In deze sectoren is het verschil in het gasverbruik in het najaar van 2022 ten opzichte van 'normaaljaar' 2019 relatief klein. In de papier-, bouwmaterialen- en basismetaalindustrie blijft de afname in 2022 echter groot ten opzichte van 'normaaljaar' 2019. Per saldo neemt het verschil in vergelijking met 2019 voor de hele industrie ook sneller af. Dit is vooral gerelateerd aan de scherpe daling van de gasprijs sinds eind augustus 2022 (week 34) met 56%, waarmee het totale gasverbruik in de industrie op weekbasis ook weer is gaan toenemen. Het is een indicatie dat de hele industrie in grote mate nog afhankelijk is van aardgas en dat voor de overgang naar een grotendeels gasloos industrieel productieproces in een aantal subsectoren van de industrie nog veel werk moet worden verzet.

Voor de bedrijfscontinuïteit wordt in dit stadium echter door sommige bedrijven ook gebruik gemaakt van de niet-duurzame alternatieven. Bij de industriële processen waar vaak hoge temperaturen nodig zijn (van meer dan 500°C), wordt veelal uitgeweken naar alternatieve fossiele brandstoffen, zoals steenkool. Dit gebeurt op kleinere schaal soms ook bij die

industriële processen met een relatief lage temperatuur (minder dan 500°C). Maar hier zijn soms ook alternatieven beschikbaar of mogelijk, zoals hernieuwbare bronnen of warmtepompen.

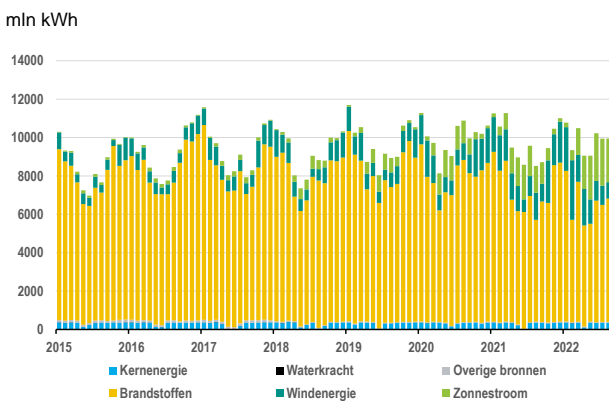
Elektrificatie in de industrie

Er moet een stroomversnelling plaatsvinden in de elektrificatie van industriële processen. Niet alleen vanuit kostenoverwegingen, maar ook vanuit het perspectief van duurzaamheid. Zo hebben bedrijven in toenemende mate te maken met politiek, consumenten, eindgebruikers, NGO's en (regionale) overheden die druk op de bedrijven uitoefenen om energiezuiniger en dus ook koolstofarmer te worden. Door deze druk kijken bedrijven ook intensiever naar hun leveranciers en hun milieu- en duurzaamheidsinitiatieven. In dit verband is de elektriciteitssector – als leverancier van energie voor de sector – in een rap tempo koolstofarmer geworden. Deze transitie komt met name doordat de kosten van hernieuwbare energie relatief laag zijn en elektriciteitsproductie met fossiele brandstoffen duurder is geworden.

Door de jaren heen is de productie van elektriciteit aan de hand van met name wind- en zonnekracht sterker toegenomen. De investeringen in projecten zoals zonne- en windparken hebben een vlucht genomen. Bovendien is het aantal zonnepanelen bij particulieren en ook bij publiek & private instellingen gestaag gegroeid. Het heeft ertoe geleid dat het aandeel van hernieuwbare bronnen in de elektriciteitsproductie verder is toegenomen, ten koste van de conventionele fossiele brandstoffen.

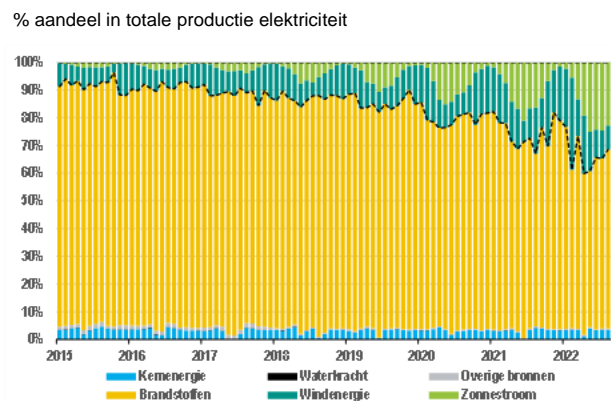
Een toename van het aandeel hernieuwbaar in de elektriciteitsproductie is zichtbaar vanaf 2020. Het aandeel gaat ook in de komende jaren verder toenemen. Zo is in het Klimaatakkoord afgesproken dat in 2030 het aandeel hernieuwbare elektriciteit in de totale elektriciteitsproductie 70% moet zijn. Althans, dat is het streven. In 2022 (dat is tot en met augustus) is het aandeel hernieuwbare elektriciteit gemiddeld zo'n 35%.

Meer elektriciteitsproductie met hernieuwbaar



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Aandeel hernieuwbaar in mix neemt toe



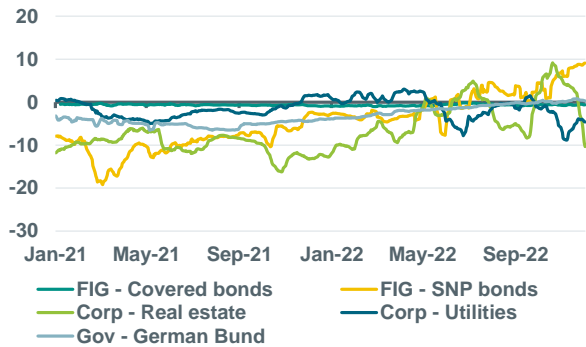
Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Elektrificatie bij industriële bedrijven moet zich doorzetten, want het heeft verschillende voordelen. Niet alleen is elektrisch aangedreven apparatuur iets energiezuiniger, maar ook zijn de onderhoudskosten lager. En daarbij daalt de uitstoot van broeikasgassen, op het moment dat de gebruikte elektriciteit eveneens koolstofarm is. De heterogeniteit van de industriële sector – door het grote verschil in productieprocessen en de grote verscheidenheid in energieconsumptie – verhoogt echter de complexiteit naar volledige elektrificatie. Een 100% geëlektrificeerde industrie is niet realistisch. Niet alleen omdat bepaalde industrieën niet volledig geëlektrificeerd kunnen worden en sommige zware industrieën andere oplossingen moeten vinden, zoals groene waterstof. Daarnaast zou een volledig geëlektrificeerde industrie ook een te grote druk leggen op de bestaande netcapaciteit. Hoe dan ook blijft een goede aansluiting op het elektriciteitsnetwerk met voldoende capaciteit een belangrijke randvoorwaarde om verdere elektrificatie in de industrie een stimulans en ook een kans te geven. Hierin heeft de overheid een belangrijke dirigerende rol. Zij kan middels voorlichting, kennisdeling, beleid, subsidies en gerichte investeringen de transitie naar meer elektrificatie van de samenleving de nodige impuls geven.

ESG in cijfers

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

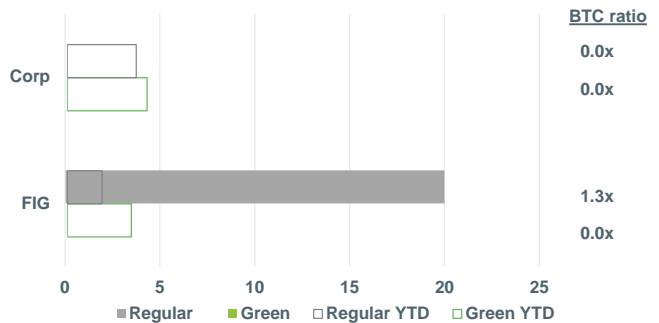
Delta (green I-spread – regular I-spread)



Note: Secondary Greenium indicator for Corp and FIG considers at least five pairs of bonds from the same issuer and same maturity year (except for Corp real estate, where only 3 pairs were identified). German Bund takes into account the 2030s and 2031s green and regular bonds. Delta refers to the 5-day moving average between green and regular I-spread. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

ABN AMRO Weekly Primary Greenium Indicator

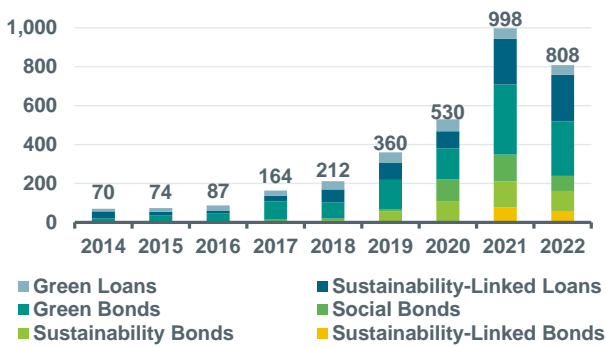
NIP in bps



Note: Data until 9-12-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Sustainable debt market overview

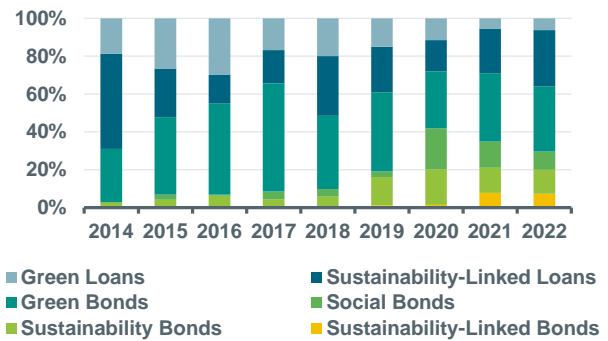
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

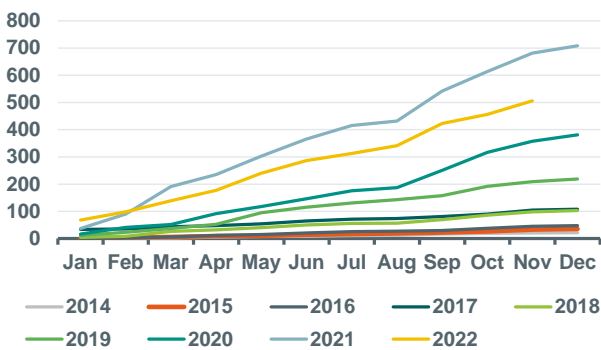
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

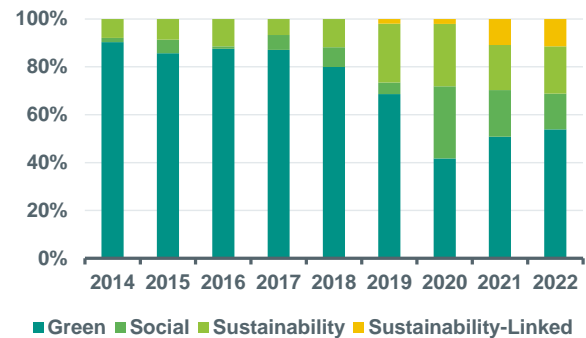
EUR bn (cumulative)



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

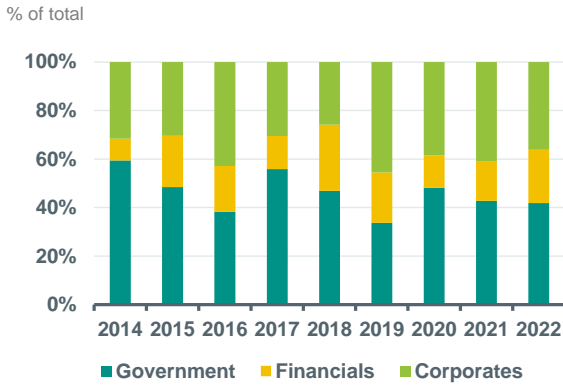
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

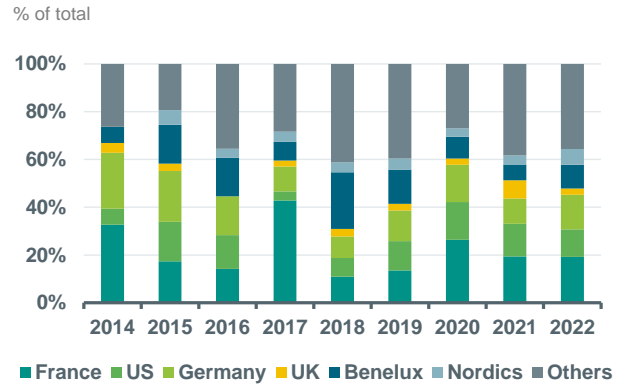
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Breakdown of ESG bond issuance by sector



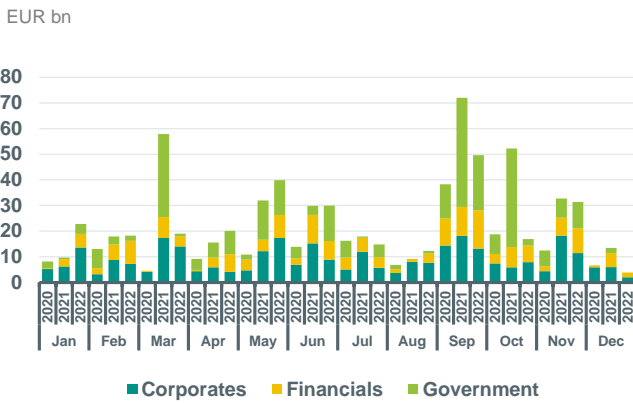
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country



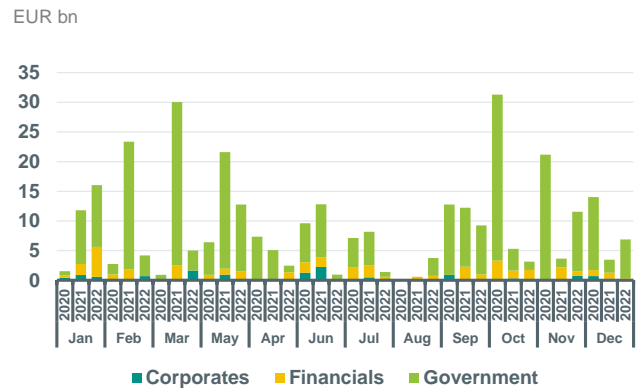
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector



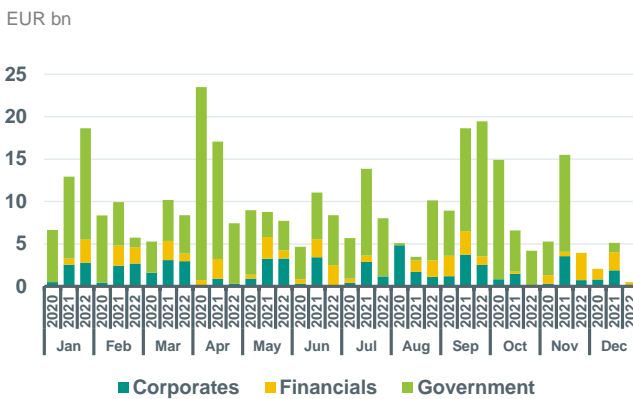
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector



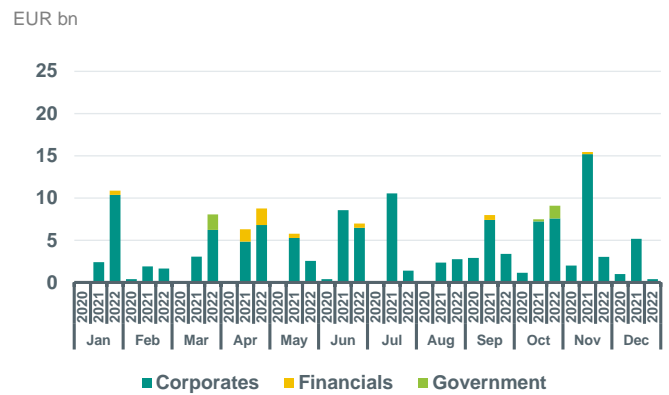
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sustainability Bonds issuance by sector



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sust.-Linked Bonds issuance by sector



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

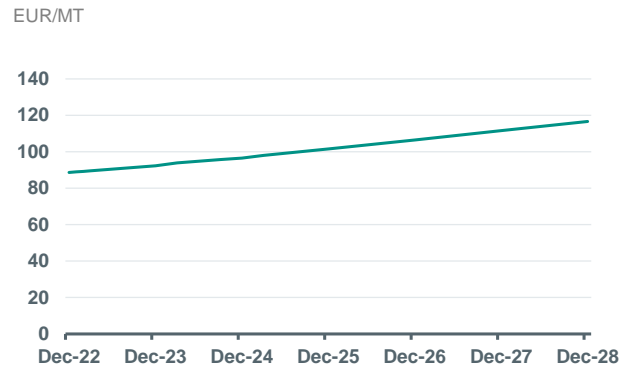
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Carbon contract current prices (EU Allowance)



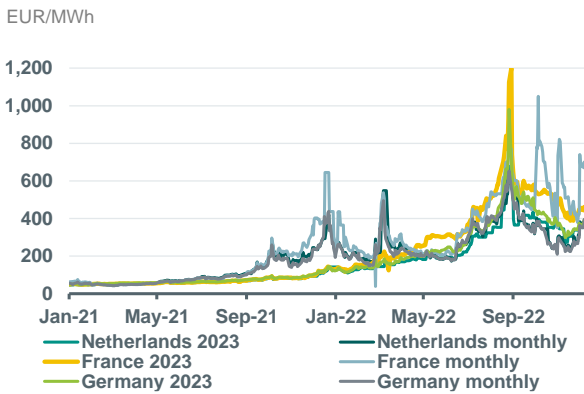
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)



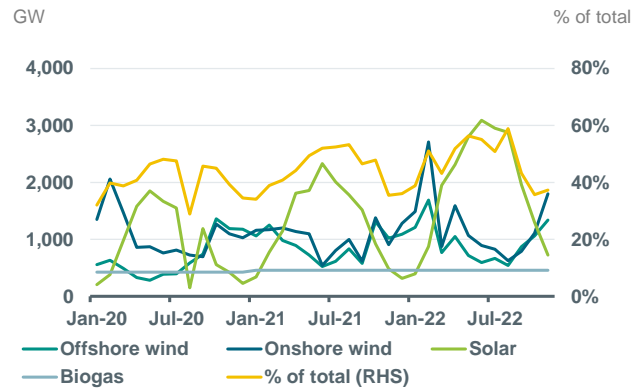
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)



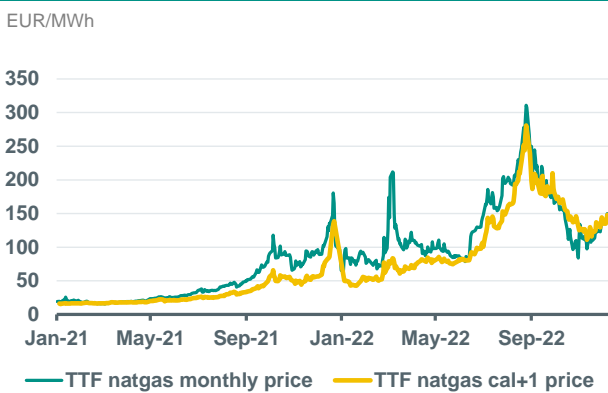
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)



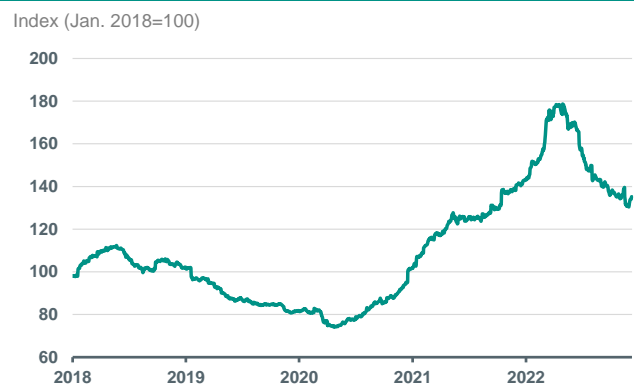
Source: Energieopwek (Klimaat-akkoord), ABN AMRO Group Economics

TTF Natgas prices



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Transition Commodities Price Index



Note: Average price trend of 'transition' commodities, such as: corn, sugar, aluminium, copper, nickel, zinc, cobalt, lead, lithium, manganese, gallium, indium, tellurium, steel, steel scrap, chromium, vanadium, molybdenum, silver and titanium. Source: Refinitiv, ABN AMRO Group Economics

DISCLAIMER

ABN AMRO Bank
Gustav Mahlerlaan 10 (visiting address)
P.O. Box 283
1000 EA Amsterdam
The Netherlands

This material has been generated and produced by a Fixed Income Strategist ("Strategists"). Strategists prepare and produce trade commentary, trade ideas, and other analysis to support the Fixed Income sales and trading desks. The information in these reports has been obtained or derived from public available sources; ABN AMRO Bank NV makes no representations as to its accuracy or completeness. The analysis of the Strategists is subject to change and subsequent analysis may be inconsistent with information previously provided to you. Strategists are not part of any department conducting 'Investment Research' and do not have a direct reporting line to the Head of Fixed Income Trading or the Head of Fixed Income Sales. The view of the Strategists may differ (materially) from the views of the Fixed Income Trading and sales desks or from the view of the Departments conducting 'Investment Research' or other divisions

This marketing communication has been prepared by ABN AMRO Bank N.V. or an affiliated company ('ABN AMRO') and for the purposes of Directive 2004/39/EC has not been prepared in accordance with the legal and regulatory requirements designed to promote the independence of research. As such regulatory restrictions on ABN AMRO dealing in any financial instruments mentioned in this marketing communication at any time before it is distributed to you do not apply.

This marketing communication is for your private information only and does not constitute an analysis of all potentially material issues nor does it constitute an offer to buy or sell any investment. Prior to entering into any transaction with ABN AMRO, you should consider the relevance of the information contained herein to your decision given your own investment objectives, experience, financial and operational resources and any other relevant circumstances. Views expressed herein are not intended to be and should not be viewed as advice or as a recommendation. You should take independent advice on issues that are of concern to you.

Neither ABN AMRO nor other persons shall be liable for any direct, indirect, special, incidental, consequential, punitive or exemplary damages, including lost profits arising in any way from the information contained in this communication.

Any views or opinions expressed herein might conflict with investment research produced by ABN AMRO.

ABN AMRO and its affiliated companies may from time to time have long or short positions in, buy or sell (on a principal basis or otherwise), make markets in the securities or derivatives of, and provide or have provided, investment banking, commercial banking or other services to any company or issuer named herein.

Any price(s) or value(s) are provided as of the date or time indicated and no representation is made that any trade can be executed at these prices or values. In addition, ABN AMRO has no obligation to update any information contained herein.

This marketing communication is not intended for distribution to retail clients under any circumstances.

This presentation is not intended for distribution to, or use by any person or entity in any jurisdiction where such distribution or use would be contrary to local law or regulation. In particular, this presentation must not be distributed to any person in the United States or to or for the account of any "US persons" as defined in Regulation S of the United States Securities Act of 1933, as amended.

CONFLICTS OF INTEREST/ DISCLOSURES

This report contains the views, opinions and recommendations of ABN AMRO (AA) strategists. Strategists routinely consult with AA sales and trading desk personnel regarding market information including, but not limited to, pricing, spread levels and trading activity of a specific fixed income security or financial instrument, sector or other asset class. AA is a primary dealer for the Dutch state and is a recognized dealer for the German state. To the extent that this report contains trade ideas based on macro views of economic market conditions or relative value, it may differ from the fundamental credit opinions and recommendations contained in credit sector or company research reports and from the views and opinions of other departments of AA and its affiliates. Trading desks may trade, or have traded, as principal on the basis of the research analyst(s) views and reports. In addition, strategists receive compensation based, in part, on the quality and accuracy of their analysis, client feedback, trading desk and firm revenues and competitive factors. As a general matter, AA and/or its affiliates normally make a market and trade as principal in securities discussed in marketing communications.

ABN AMRO is authorised by De Nederlandsche Bank and regulated by the Financial Services Authority; regulated by the AFM for the conduct of business in the Netherlands and the Financial Services Authority for the conduct of UK business.

Copyright 2022 ABN AMRO. All rights reserved. This communication is for the use of intended recipients only and the contents may not be reproduced, redistributed, or copied in whole or in part for any purpose without ABN AMRO's prior express consent.