

Sustainaweekly

Een nadere blik op de bijgewerkte NGFS-scenario's

- ▶ **Economie thema:** NGFS heeft bijgewerkte en verbeterde klimaatscenario's uitgebracht. Voor het eerst bevatten de scenario's projecties van de potentiële verliezen door extreme weersomstandigheden. De impact van koolstofinkomsten op de economie, afhankelijk van hoe ze precies worden gebruikt, wordt ook explicieter in aanmerking genomen.
- ▶ **Bedrijven en sectoren:** De Nederlandse uitstoot van broeikasgassen is in 2022 veel lager, vooral door minder gasverbruik in de industrie, de landbouw en de gebouwde omgeving. Hoge gasprijzen hebben ertoe geleid dat veel industriële bedrijven de nodige alternatieven en maatregelen hebben geïmplementeerd om met name de bedrijfscontinuïteit te waarborgen.
- ▶ **Sociale impact:** Bijna driekwart van de AEX-bedrijven vermeldt op de één of andere manier sociale impact op hun belangrijkste websites. Gebruiken bedrijven maatschappelijke impact strategisch om hun imago te verbeteren? Of hebben ze echt een sociale impact? Het meeste academische onderzoek toont aan dat beide perspectieven waar 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 deze editie van de SustainaWeekly behandelen we een breed scala aan onderwerpen. We beginnen met het bekijken van de geüpdatete NGFS-klimaatscenario's, bekijken vervolgens de resultaten van ons ESG-beleggersonderzoek, beoordelen de ESG-obligatie-emissies van vorige week en de meest recente gegevens over de Nederlandse emissies. Ten slotte kijken we naar de drijfveren achter corporate communicatie over sociale impact.

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

Nieuwe NGFS scenario's

Georgette Boele – Senior Economist Sustainability Research | georgette.boele@nl.abnamro.com

Anke Martens – Macro Economist Sustainability | anke.martens@nl.abnamro.com

- ▶ **NGFS brengt bijgewerkte en verbeterde klimaatscenario's uit**
- ▶ **Resultaten tonen aan dat onmiddellijke actie het minst kostbaar is op de lange termijn**
- ▶ **Gebruik van koolstofopbrengsten voor overheidsinvesteringen werkt het best om het effect van de koolstofprijs op het BBP te beperken**

NGFS brengt bijgewerkte en verbeterde klimaatscenario's uit

Op 6 september heeft het *Network for Greening the Financial Sector* (NGFS) de derde jaargang van zijn klimaatscenario's uitgebracht. Deze nieuwe versie bevat updates van de BBP- en bevolkingstrajecten en de meest recente klimaattoezeggingen die zijn gedaan tijdens de VN-klimaatconferentie (COP26) in november 2021. Voor het eerst bevatten de scenario's prognoses van de potentiële verliezen door extreme weersomstandigheden (acuut fysiek risico, met name cyclonen en rivieroverstromingen) als aanvulling op de gevolgen voor de macro-economie van het chronische fysieke risico (trendmatige veranderingen in de landbouw- en arbeidsproductiviteit als gevolg van temperatuurveranderingen) in de vorige versie. De scenario's omvatten ook de meest recente trends op het gebied van technologieën voor hernieuwbare energie en belangrijke mitigatietechnologieën. Bovendien wordt de transitie in bepaalde sectoren in meer detail weergegeven. De scenario's houden nog geen rekening met de oorlog in Oekraïne.

NGFS-scenario's in het kort

De NGFS-scenario's zijn ontwikkeld om een gemeenschappelijk uitgangspunt te bieden voor de analyse van klimaatrisico's voor de economie en het financiële systeem. Het NGFS kent zes scenario's in drie categorieën: ordelijk, onordelijk en *hot house world*. Ordelijke scenario's gaan ervan uit dat klimaatbeleid vroeg wordt ingevoerd en geleidelijk strenger wordt. In de ordelijke scenario's zijn zowel de fysieke risico's (chronische gevolgen voor de productiviteit, acute gevolgen van extreme weersomstandigheden) als de transitierisico's (als gevolg van beleid en regelgeving, technologische ontwikkeling en consumentenvoorkeuren) relatief beperkt. In onordelijke scenario's wordt uitgegaan van een hoger transitierisico doordat het beleid in de verschillende landen en sectoren vertraging oploopt of uiteenloopt. *Hot house world*-scenario's gaan ervan uit dat in sommige landen of regio's enig klimaatbeleid wordt gevoerd, maar dat de inspanningen wereldwijd ontoereikend zijn om een significante opwarming van de aarde een halt toe te roepen. Dit type scenario resulteert in ernstige fysieke risico's, waaronder onomkeerbare gevolgen zoals een stijging van de zeespiegel.

Een belangrijke indicator voor de omvang van het transitierisico is de schaduwprijs van uitstoot van broeikasgassen, een maatstaf voor de intensiteit van het overheidsbeleid en veranderingen in technologie en consumentenvoorkeuren. Deze schaduwprijs is een maatstaf voor de totale beleidsintensiteit. Regeringen voeren een reeks fiscale en regelgevende beleidsmaatregelen uit, die uiteenlopende kosten en baten hebben.

Resultaten tonen aan dat onmiddellijke actie het minst duur is op de lange termijn

Om tegen 2050 wereldwijd netto nul CO₂-emissies te bereiken is een ambitieuze transitie in alle sectoren van de economie nodig. De klimaatscenario's blijven aantonen dat onmiddellijke gecoördineerde overgang op lange termijn minder duur zal zijn dan niets doen of een ongeordende overgang. Voor de wereldeconomie blijkt het netto-nul-scenario een matig negatief effect te hebben op het mondiale BBP in vergelijking met het referentiescenario (een hypothetisch scenario waarin er geen fysiek of transitierisico optreedt). Strenge mitigatie overeenkomstig het netto-nul-scenario voor 2050 levert al tegen 2050 voordelen op en vermindert de risico's tegen het einde van de eeuw sterk.

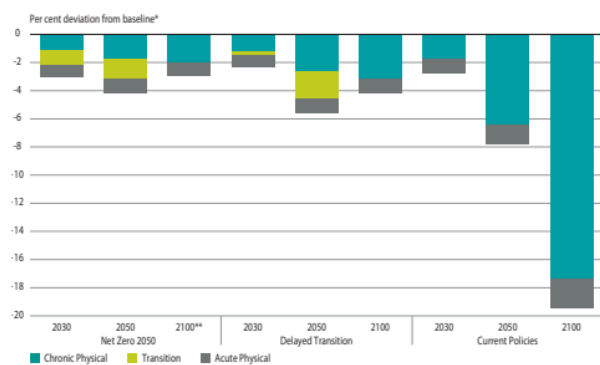
De bbp-effecten van het transitierisico zijn duidelijk negatiever in de onordelijke scenario's, aangezien de snelheid van de transitie in combinatie met de investeringsonzekerheid consumptie en investeringen beïnvloedt. De bbp-verliezen als gevolg van het fysieke risico variëren naargelang van de voor elk scenario voorspelde temperaturen. Fysieke risico's in de scenario's voor een *hot house world* leiden tot de sterkste negatieve gevolgen voor het bbp, waarbij de economische kosten na 2040 sterk oplopen. Voor alle scenario's en termijnen wegen fysieke risico's zwaarder dan transitierisico's. De bbp-verliezen als gevolg van fysieke risico's zijn in de derde jaargang scenario's hoger dan in de tweede, doordat voor het eerst acute fysieke risico's (op mondiaal niveau) in aanmerking zijn genomen en de schaderamingen van chronische fysieke risico's zijn gestegen. De verliezen van het BBP door chronische fysieke risico's bereiken meer dan 6% in 2050 en stijgen

naar 18% tegen het einde van de eeuw in *hot house world* scenario's. Deze schade is geconcentreerd in landen met een warmer klimaat.

Wat de inflatie betreft, leidt de invoering van koolstofprijzen in de vertraagde overgangsscenario's in eerste instantie tot hogere energiekosten, waardoor de prijzen aanvankelijk lager uitvallen dan in het referentiescenario (omdat de lagere vraag en de verliezen op de financiële markten de productie drukken). De stijgende koolstofprijzen leiden vervolgens tot een bescheiden stijging van de inflatie en de werkloosheid, alvorens terug te keren naar de vroegere trends. In het netto-nul-scenario voor Europa en China vertoont de inflatie de neiging eerst te stijgen en vervolgens te dalen ten opzichte van het referentiescenario. In het huidige beleidsscenario stijgt de inflatie in een zeer bescheiden tempo.

Afwijking wereld-BBP door transitie & fysiek risico

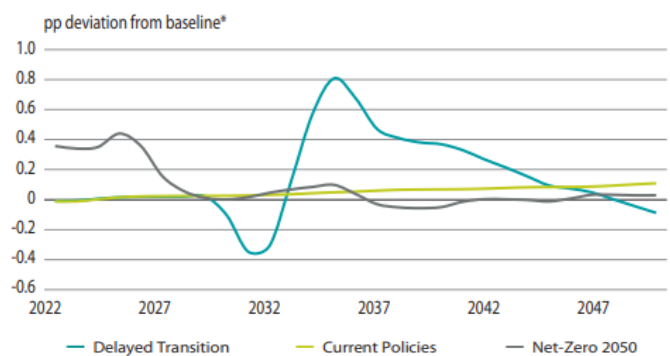
Afwijking van hypothetisch scenario zonder fysiek of overgangsrisico



Bron: NGFS 3rd vintage klimaatscenario's, NIGEM model met REMIND inputs

Inflatie in Europa

Afwijking van hypothetisch scenario zonder fysiek of transitierisico



Bron: NGFS 3rd vintage klimaatscenario's, NIGEM-model met REMIND inputs en schade verwachtingen van Kalkuhl & Wenz (2020)

Het gebruik van koolstofopbrengsten voor overheidsinvesteringen werkt het best om het effect van de koolstofprijzen op het bbp te verzachten

In de nieuwe scenario's wordt explicieter rekening gehouden met een belangrijke kwestie, namelijk het gebruik van koolstofinkomsten. In een klimaatscenario wordt het effect van de koolstofprijs zelf gemodelleerd via verschillende kanalen, waarbij het prijskanaal het meest voor de hand ligt. Wanneer echter een koolstofprijs wordt ingevoerd, vloeien de koolstofinkomsten (meestal) naar de overheidskas. Deze inkomsten kunnen vervolgens op verschillende manieren worden gebruikt en dit leidt tot verschillende effecten op de economie. De koolstofinkomsten kunnen bijvoorbeeld worden ingezet om de overheidsschuld af te lossen, met als resultaat een lagere overheidsschuld maar geen direct effect op de economische activiteit. De inkomsten kunnen ook worden gebruikt voor lagere belastingen voor de particuliere sector in het algemeen, of voor steun aan huishoudens in het bijzonder. Ten slotte kunnen de inkomsten worden gebruikt voor overheidsinvesteringen in bijvoorbeeld de energietransitie.

Het NGFS onderzoekt deze verschillende opties in een gevoeligheidsanalyse voor het netto-nul-scenario. Uit hun bevindingen blijkt dat een koolstofprijs (het gecombineerde effect van de koolstofprijshoging en het gebruik van koolstofopbrengsten) in principe leidt tot een daling van het BBP en een stijging van de inflatie op de korte termijn. Verschillende manieren van koolstofrecycling leiden tot (beperkte) verschillen in economische resultaten. Een volledige recycling via overheidsinvesteringen leidt tot de meest gunstige effecten op het BBP. De effecten verschillen per land, wat onder meer kan worden verklaard door de mate van energie-intensiteit of verschillende koolstofprijsniveaus. Voor de VS wordt het bbp-effect positief rond 2040, terwijl de andere opties de negatieve schok van hogere koolstofprijzen niet volledig kunnen opvangen. Voor Duitsland is het effect op het bbp minder groot en wordt het positief in 4-5 jaar in de optie "recycling via overheidsinvesteringen".

Het inflatoire effect van de optie "recycling van overheidsinvesteringen" is ook het sterkst, met een stijging van de inflatie in de VS met 4%p ten opzichte van het referentiescenario. In alle gevallen keert de inflatie echter binnen vijf jaar na de verhoging van de koolstofprijs terug naar het referentiescenario. Dit is onder meer het gevolg van een stijging van de beleidsrente. Alle opties leiden tot rentestijgingen, waarbij het effect opnieuw het grootst is wanneer recycling plaatsvindt via overheidsinvesteringen. Als de recycling gebeurt door aflossing van de overheidsschuld, keren de rentetarieven snel (na 5 jaar) terug naar het basisoniveau, terwijl bij de andere opties het monetaire beleid langer krappert blijft.

Minder gasverbruik dringt uitstoot broeikasgassen terug

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

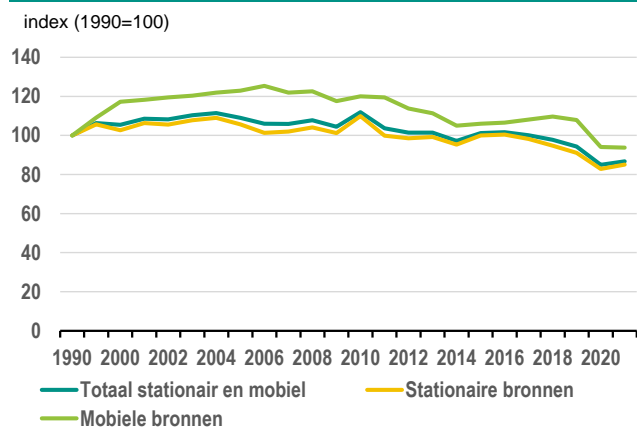
- ▶ De vermindering in de uitstoot door de jaren heen is traag, waarbij met name de vervoersector minder meters maakt ten opzicht van de andere sectoren
- ▶ De uitstoot van broeikasgassen ligt een stuk lager in 2022, met name door minder aardgasverbruik in de industrie, landbouw en de gebouwde omgeving
- ▶ Door de hoge gasprijzen zijn veel industriële bedrijven op zoek gegaan naar noodzakelijke alternatieven om vooral de bedrijfscontinuïteit te waarborgen

De verbranding van fossiele brandstoffen om energie te produceren is verantwoordelijk voor ongeveer 72% van de broeikasgassen (BKG) wereldwijd, aldus het *Center for Climate and Energy Solutions* (C2ES). Minder fossiele brandstoffen (zoals gas) en vervanging ervan voor duurzame bronnen heeft hiermee de hoogste prioriteit. De Nederlandse industrie heeft in de afgelopen maanden haar gasverbruik flink verminderd, met name door de hogere kosten. Meer energie-efficiency maatregelen, vervanging van gas voor bijvoorbeeld olie, stilleggen van productielijnen en soms compleet staken van alle activiteiten lagen hier aan ten grondslag. Daarmee is de transitie naar een duurzamere energiemix is nog ver weg.

Trage reductie in uitstoot BKG

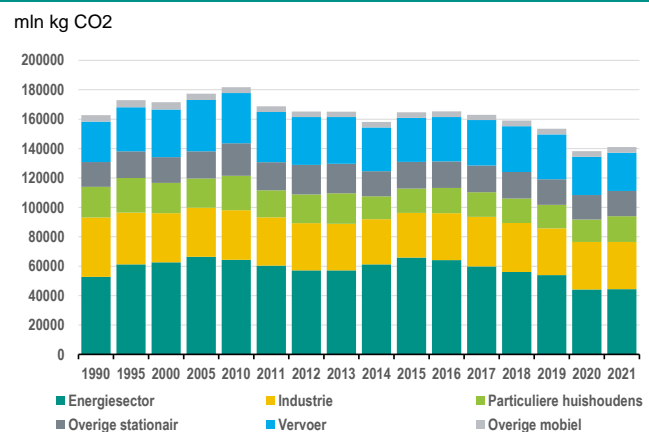
De Europese *Green Deal* streeft naar klimaatneutraliteit in 2050. Dit is ook de ambitie van de Nederlandse regering. Maar om dit doel te bereiken, is grootschalige actie nodig in veel sectoren. Om bijvoorbeeld alleen al het doel van 2030 te bereiken (60% minder uitstoot van BKG van het niveau van 1990), is een BKG-reductie van ruim 50% nodig. Elk onderdeel van de Nederlandse economie zal hieraan moeten bijdragen. Volgens de eerste voorlopige emissiecijfers van CBS en RIVM/Emissieregistratie (op basis van voorschriften van het Intergouvernementele Werkgroep inzake Klimaatverandering van de VN, IPCC) is de uitstoot van BKG in Nederland met 10% afgenomen in het eerste halfjaar van 2022 ten opzichte van dezelfde periode in 2021.

Trend in CO2 emissies stationair en mobiel per jaar



Bron: CBS, IPCC, ABN AMRO Economisch Bureau

CO2 jaaremissies naar sector (IPCC)



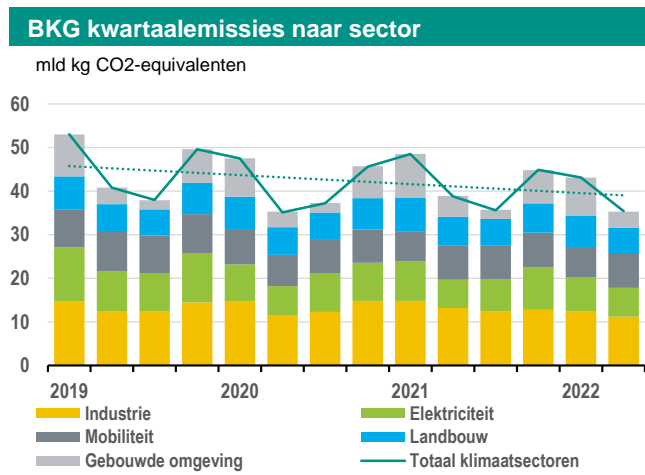
Bron: CBS, IPCC, ABN AMRO Economisch Bureau

Sinds 1990 heeft Nederland zo'n 15% minder BKG uitgestoten. Als we alleen kijken naar de uitstoot van CO₂, dan gaat het om een reductie van de uitstoot van 13% sinds 1990. De energiesector, de industrie en de particuliere huishoudens hebben met een reductie van 16-20% sinds 1990 hier het meeste aan bijgedragen, terwijl het vervoer 5% reductie heeft waar kunnen maken. De vermindering in de uitstoot door de jaren heen is echter traag.

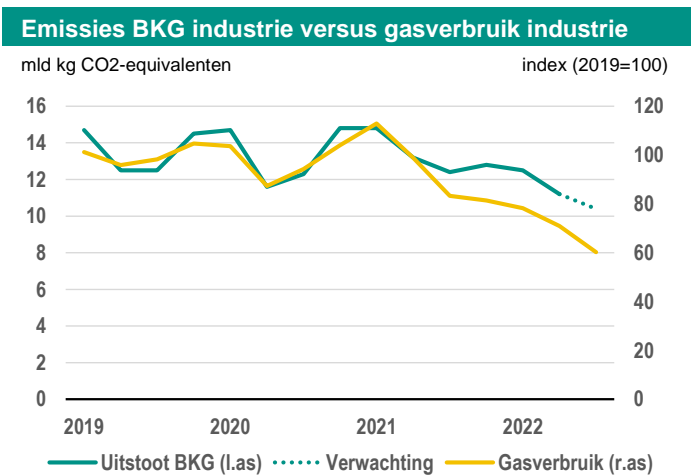
De neergaande trend in de uitstoot van BKG zet echter pas laat in. Van 1990 tot 1997 nemen de emissie toe, om daarna in een grillig patroon licht te dalen. Vanaf 2010 – na de financiële crisis van 2008-2009 – nemen de emissies iets sterker af op jaarbasis. Vanaf 2014 nemen de emissies van BKG weer licht toe, met name vanuit de mobiele bronnen (zoals personenauto's, vrachtovervoer over de weg, scheepvaart, luchtvaart, e.d.). Op het moment dat Covid-19 en de lockdowns zich in 2020 aandienen, is een abrupt scherpere reductie waarneembaar in de emissies van BKG. Met de versoepelingen in de samenleving in 2021 is echter weer een licht herstel in de uitstoot zichtbaar.

Minder gasverbruik, minder BKG

Vorige week publiceerde het CBS de BKG-emissiecijfers over het tweede kwartaal van 2022. Uit die cijfers bleek dat de uitstoot van BKG in het tweede kwartaal van dit jaar 9% lager was dan de uitstoot van een jaar geleden. Dit kwam met name door minder aardgasverbruik in de industrie, landbouw en de gebouwde omgeving. In de sector energievoorziening (elektriciteit) bleef de uitstoot nagenoeg hetzelfde. Het aardgasverbruik in deze sector lag bijna 20% lager in het tweede kwartaal op jaarbasis, maar is de productie van elektriciteit uit kolen met 40% op jaarbasis gestegen. Ook de productie uit hernieuwbare bronnen steeg flink – met 25% op jaarbasis in het tweede kwartaal van 2022 – maar deze bron kon de uitstoot van BKG van de sector energievoorziening per saldo niet reduceren.



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Door het zachte voorjaar lag het gasverbruik in het tweede kwartaal van 2022 een stuk lager ligt op jaarbasis, mede doordat het in 2021 nog relatief koud was en de CV-ketel vaker werd opgestookt. Van veel efficiënter energieverbruik door gebouweigenaren lijkt echter nog nauwelijks sprake. De emissies van de gebouwde omgeving liggen in het tweede kwartaal van 2022 namelijk op vrijwel identieke hoogte als in het tweede kwartaal van 2019 en 2020.

De correlatie tussen industrieel gasverbruik en de uitstoot van BKG in de industrie was tot en met de eerste helft van 2021 hoog. Meer of minder gasverbruik betekende dito emissies van BKG. Maar sinds de gasprijzen explosief is gestegen is deze relatie ontkoppeld. De data wat betreft het industriële gasverbruik ligt bijna 3 maanden voor op de data wat betreft de emissies van BKG. Uit de trends en het parallel tussen beide grootheden is het aannemelijk om te stellen dat de uitstoot van BKG in het derde kwartaal van 2022 weer een stuk lager zal liggen dan het niveau in 2021.

Gasmaatregelen

Door de hoge gasprijzen zijn veel industriële bedrijven op zoek gegaan naar noodzakelijke alternatieven om de bedrijfscontinuïteit te waarborgen. Zo werden meer energie-efficiency maatregelen ingevoerd of werd aardgas vervangen door bijvoorbeeld olie of hernieuwbare bronnen, daar waar mogelijk. Maar regelmatig werden ook productielijnen stilgelegd of werden de activiteiten compleet gestaakt. Bij aanhoudend hogere kosten voor aardgas zal dit een niet te stoppen tendens worden binnen de sector industrie, maar ook daarbuiten. De schok in de aardgasmarkt brengt veel maatregelen onder ondernemers op gang. De genomen maatregelen hebben een directe invloed en zijn in eerste instantie meer gericht op de bedrijfseconomische aspecten. Het zet een rem op de transitie naar een meer hernieuwbare energiemix.

Wachten op social impact

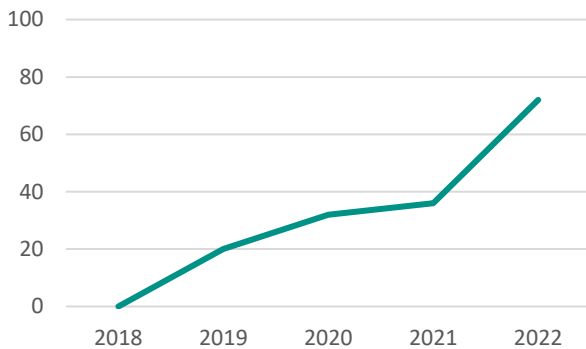
Piet Rietman – Econoom | piet.rietman@nl.abnamro.com

- ▶ **Social impact speelt een grote rol in de PR van bedrijven**
- ▶ **En het grote publiek is steeds meer geïnteresseerd**
- ▶ **Maar wat is social impact eigenlijk?**
- ▶ **Zal de EU taxonomie duidelijkheid bieden?**
- ▶ **En is de markt voor social bonds zo groot als de hype doet vermoeden?**

Social impact wordt meer en meer belangrijk voor bedrijven. Althans, als je naar hun communicatie kijkt. Van de aan de AEX genoteerde bedrijven noemt bijvoorbeeld 72% social impact op de één of andere manier op hun websites. Dit was vijf jaar geleden 0%. De helft van de bedrijven die social impact noemt doet dit met communicatie over hoe social impact voor anderen geleverd wordt, zoals banken die de mogelijkheid bieden om te investeren in social impact.

Meer bedrijven communiceren over social impact

AEX-bedrijven die social impact op hun websites noemen, in %



Bron: ABN Amro Economisch Bureau

Al die communicatie roept argwaan op: gebruiken bedrijven social impact strategisch om hun imago te verbeteren? Of maken ze echt social impact? Het meeste wetenschappelijk onderzoek toont aan dat beide perspectieven waar zijn. Zo blijkt uit verschillende academische onderzoeken (bijvoorbeeld door Wichaisri & Sopadang - zie [hier](#) en Ait Sidhoum & Serra [zie hier](#)) dat bedrijven kiezen welke UN SDG's ze willen aanpakken op basis van een groter concurrentievoordeel, of met andere woorden, eigenbelang. Andere onderzoeken (bijvoorbeeld door EIAly & Weber, zie [hier](#)) laten echter zien dat bedrijven doelen voor sociale impact kiezen op basis van wat daadwerkelijk relevant is voor hun bedrijf. Het kiezen van doelen die bedrijven kunnen beïnvloeden, is een indicator dat ze die doelen ook daadwerkelijk kunnen bereiken.

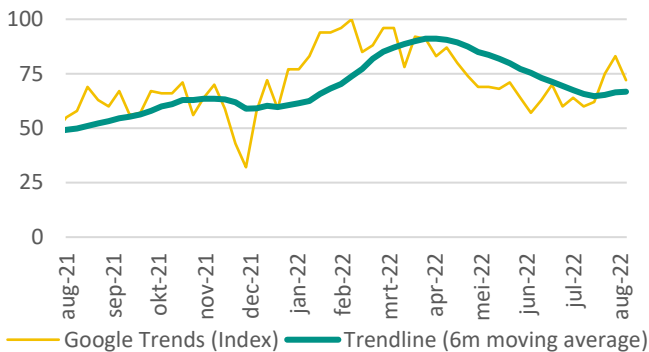
Simpel gezegd: bedrijven willen eigenlijk maatschappelijke impact maken, maar denken ook dat ze er baat bij hebben om daarover te communiceren.

Het grote publiek is steeds meer geïnteresseerd

En er is een markt voor die communicatie. Nieuwswebsites en Google-zoekopdrachten laten een toenemende belangstelling voor social impact zien rond de tijd dat het eerste concept van het voorstel voor de ontwikkeling van een sociale EU-taxononomie werd uitgebracht. Maar afgezien van deze opleving in januari/februari, is de algemene trend ook opwaarts. Hetzelfde geldt voor trends op social media, al worden deze ook sterk beïnvloed door bedrijven die zelf communiceren over social impact.

Meer interesse in social impact

Google zoekopdrachten voor "social impact", index



Bron: Google Trends, ABN Amro Economisch Bureau

Het probleem met onderzoek naar modewoorden of zoektermen is echter dat de resultaten een groot aantal verschillende oorzaken kunnen hebben. Het kan bijvoorbeeld een mediatrend weerspiegelen. Als journalisten schrijven over een onderwerp dat als vaag wordt beschouwd, drijft dat mediaconsumenten ertoe hun eigen onderzoek te doen. In dit geval betekent dit niet noodzakelijk dat het grote publiek geïnteresseerd is in het kopen van of investeren in bedrijven die beweren sociale impact te maken.

Maar wat is social impact eigenlijk?

Vaagheid is precies het probleem met social impact. De meeste definities van sociale impact zijn erg breed en liggen ergens in de trant van "het positieve effect dat een interventie heeft op mensen of gemeenschappen". Veel definities bevatten het woord 'positief', zoals 'positief effect' en 'positieve interventie', wat natuurlijk zeer subjectief is.

Een goed voorbeeld van de subjectiviteit is de Russische invasie van Oekraïne in februari. De Duitse lobbygroep voor de defensie-industrie BDSV verklaarde toen dat "de invasie van Oekraïne laat zien hoe belangrijk het is om een sterke nationale defensie te hebben." BDSV deed een beroep op "de EU om de defensie-industrie te erkennen als een positieve bijdrage aan 'sociale duurzaamheid' onder de EU-taxonomie." Terwijl je natuurlijk ook zou kunnen beweren dat wapens nooit een positieve interventie zijn, koppelt de EU dezelfde maand inderdaad in een beleidsdocument de toegang van de defensie-industrie tot financiering en investeringen aan "horizontaal beleid inzake duurzame financiering". Dit voorstel is echter nooit in beleid omgezet.

En een goed voorbeeld van de breedte kan worden gevonden door te kijken naar overheidsactiviteiten of staatsobligaties. Overheidsactiviteit is per definitie een interventie in markten en aangezien een democratisch mechanisme beslist dat we moeten ingrijpen, zou je kunnen zeggen dat het een "positieve interventie" is. Het is waarschijnlijk dat deze breedheid de reden is dat overheidsinstanties aarzelen om social (impact) obligaties uit te geven. Hun kernactiviteit is al social impact: het bouwen van een ziekenhuis of het verbeteren van het onderwijssysteem is duidelijk een positieve interventie die effect heeft op mensen of gemeenschappen.

Zal de EU taxonomie duidelijkheid bieden?

De EU-taxonomie, die op 12 juli 2020 van kracht is geworden, is een classificatiesysteem voor economische activiteiten die kwalificeren als ecologisch duurzaam. Social impact maakt nog geen deel uit van deze classificatie. De sociale taxonomie is opgeschort tot ten minste het einde van deze zittingsperiode, dat wil zeggen in 2024. Gebrek aan politieke wil en "het ontbreken van internationale normen" werden genoemd als redenen waarom het niet werd opgenomen in de EU-taxonomie die in kracht in juli.

Maar een handelsblok zo groot als de EU zou deze normen natuurlijk zelf kunnen bepalen en er mogelijk op aandringen dat deze vervolgens internationaal worden gebruikt. Het *Platform on Sustainable Finance*, de groep bijeengeroepen door de Europese Unie die de basis legde voor de EU-taxonomie, stelde inderdaad dat de EU de wereldwijde "standard setter" zou moeten worden. Maar hoe die wereldwijde standaard, die er in 2024 of later zal zijn, er uit ziet is nog grotendeels onbekend.

En is de markt voor social bonds zo groot als de hype doet vermoeden?

In de tussentijd kunnen bedrijven beweren dat hun activiteiten 'social impact' hebben en daarom kapitaal voor die activiteiten aantrekken door 'social (impact) bonds' uit te geven. Een riskante onderneming in de zin dat het publiek op haar hoede zou

kunnen zijn voor activiteiten die er alleen om PR-redenen lijken te zijn. En hoewel bedrijven alleen maar te lijden hebben onder de slechte pers rondom greenwashing, staan anderzijds investeerders onder toenemende controle van overheden. In mei deden Duitse aanklagers een inval bij een financiële instelling met de beschuldiging dat ESG-referenties in beleggingsproducten overdreven waren. Japanse toezichhouders volgen een vergelijkbare koers.

En toch wordt er, op dit onbekende terrein, nog volop geïnvesteerd in social impact. Zo gaven bedrijven tijdens de Covid-jaren zorg gerelateerde social bonds uit. Het marktaandeel van social bonds als percentage van de totale ESG-schuld is sinds 2019 aanzienlijk. In 2021 werd voor meer dan 138 miljard euro aan social bonds uitgegeven. Een investeringsstroom die zo groot is in onzekere tijden en op onbekend terrein, wijst op werkelijke waardegedreven vraag, anders dan het opvolgen van een hype.

Marktaandeel van social bonds aanzienlijk sinds 2019

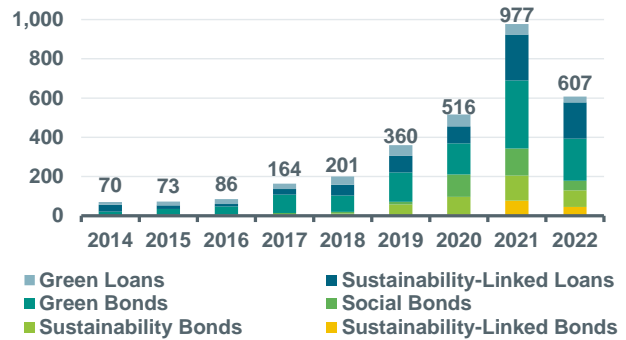
% van totale ESG bond uitgifte



Bron: Bloomberg

Uitgifte van social bonds

EUR mrd. Alleen EUR250+. USD, GBP en EUR. 2022 tot 15/9

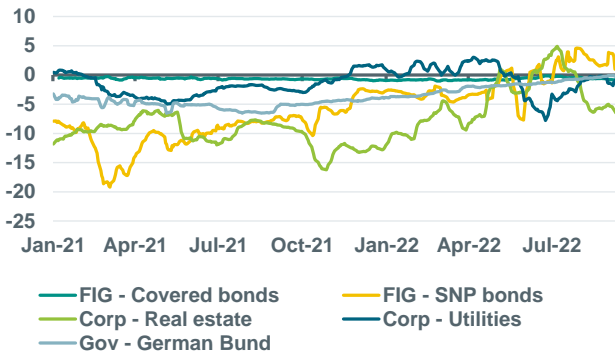


Bron: Bloomberg

ESG in cijfers

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

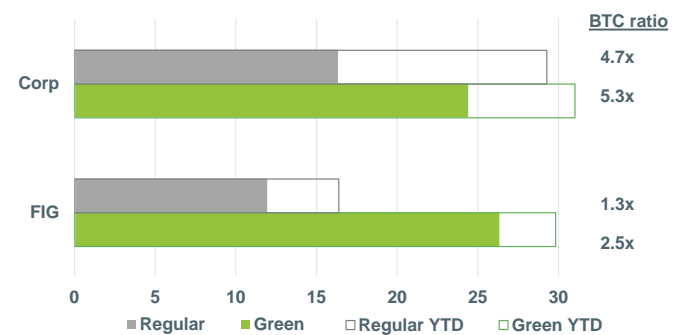
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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

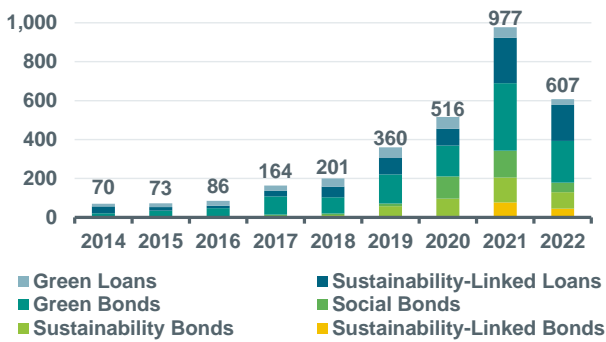
NIP in bps



Note: Data until 15-09-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

Sustainable debt market overview

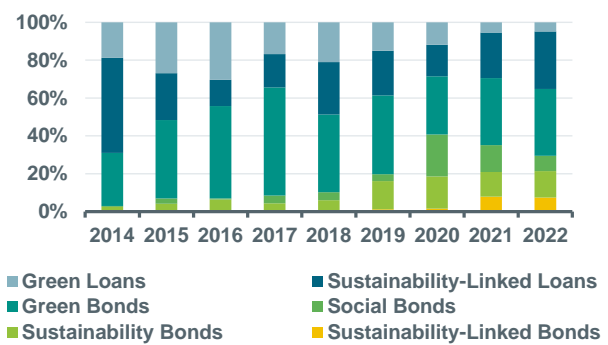
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

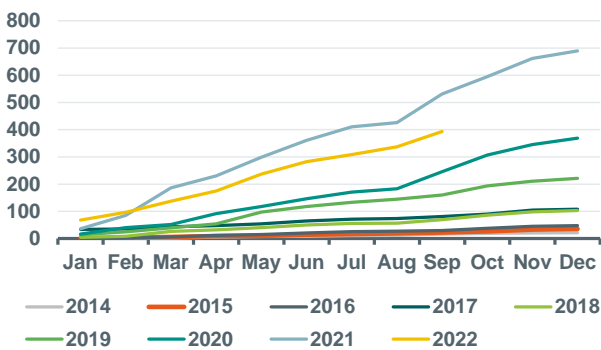
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

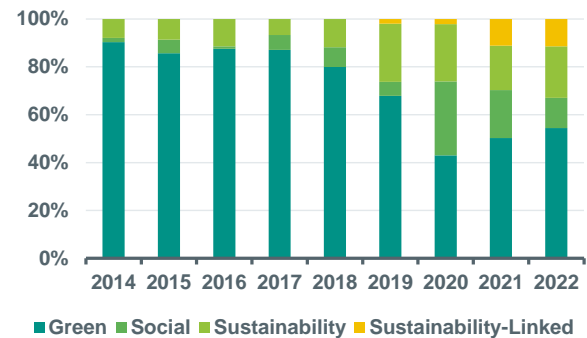
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

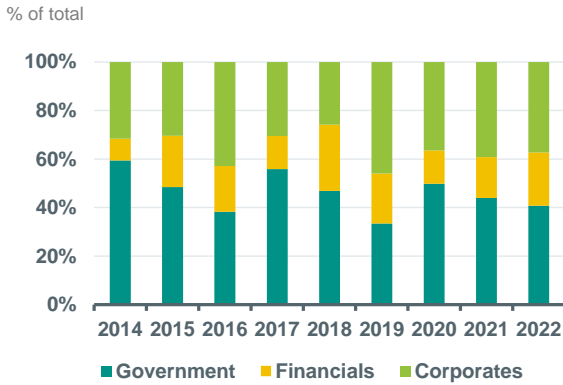
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

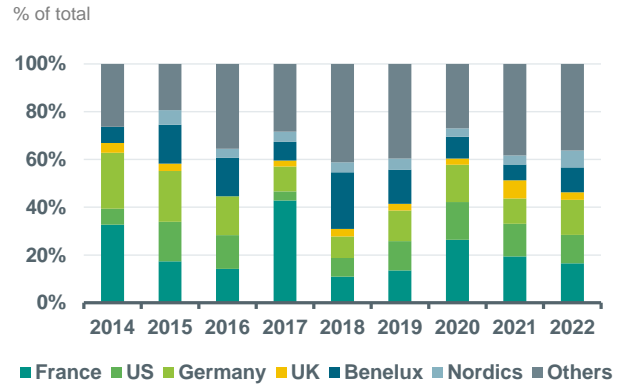
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Breakdown of ESG bond issuance by sector



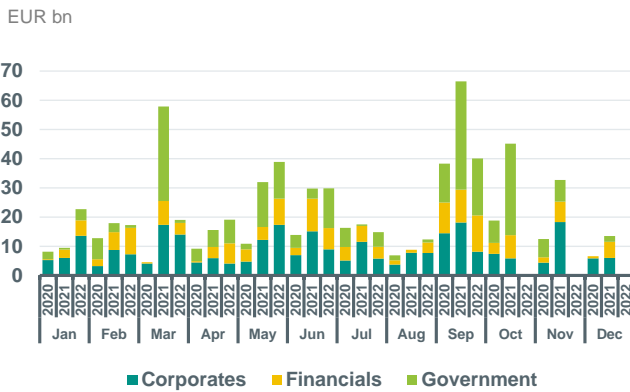
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country



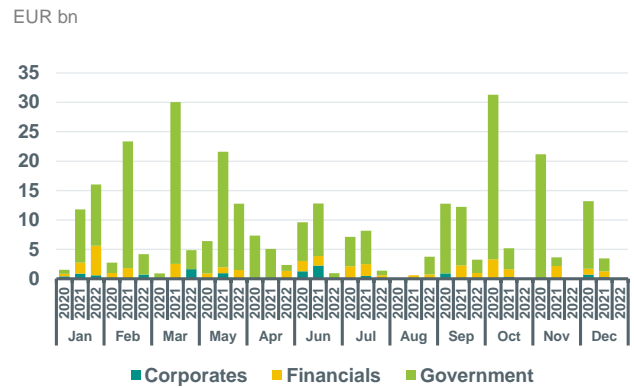
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector



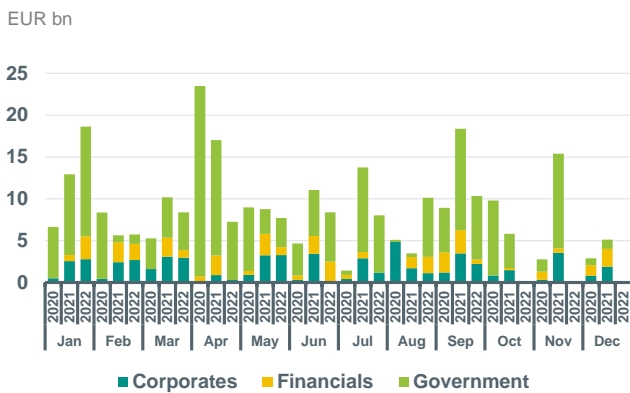
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector



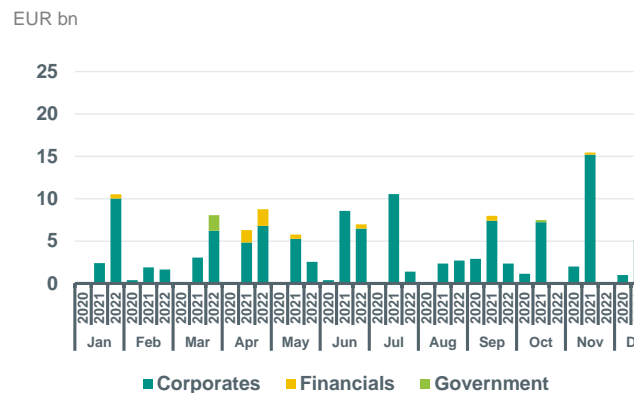
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

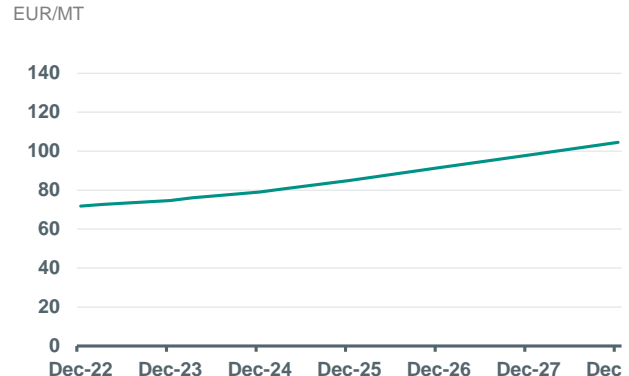
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Carbon contract current prices (EU Allowance)



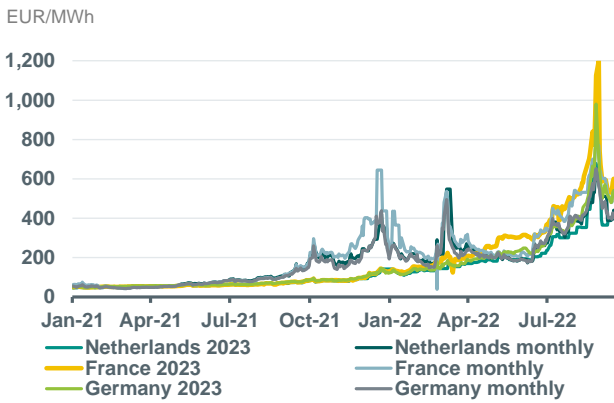
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)



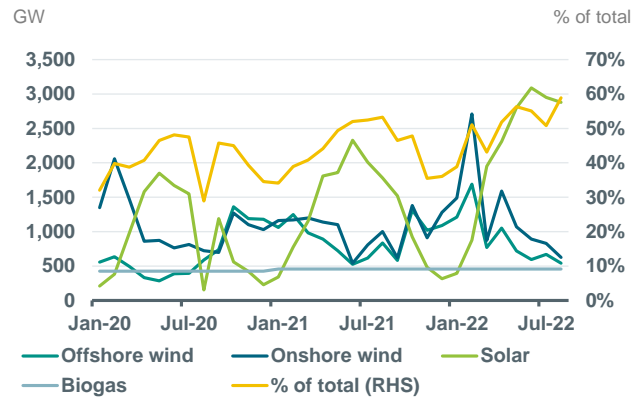
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)



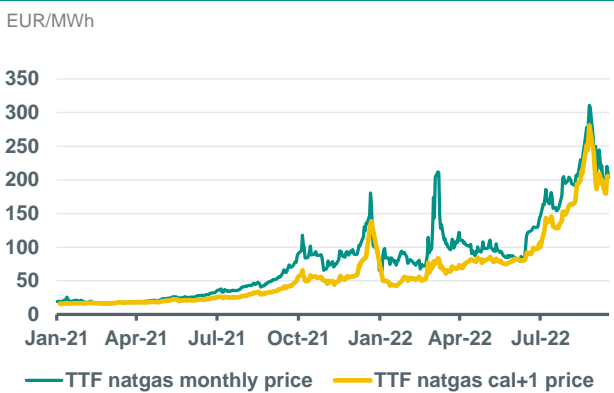
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)



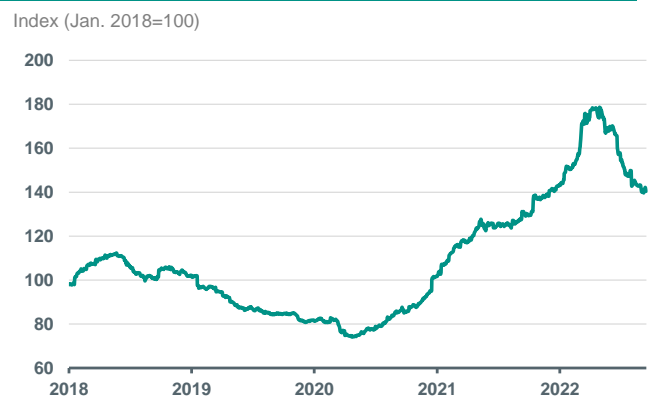
Source: Energieopwek (Klimaat-akkoord), ABN AMRO Group Economics

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.