

Sustainaweekly

Gevolgen van wijzigingen in de EU-taxonomie

- ▶ **Strategie thema:** De EC bestempelde aardgas en kernenergie als transitiebrandstoffen in de taxonomie. Dit zal nauwelijks leiden tot draagvlak voor de financiering van bestaande gascentrales, maar het vergroot wel de kansen voor kernenergie. Gevolgen voor de ESG-obligatiemarkt zijn beperkt.
- ▶ **Economie thema:** We beoordelen of overstromingsrisico van invloed is op de huizenprijzen in Nederland. Onze onderzoeksresultaten geven geen uitsluitsel, maar wijzen erop dat de huidige overstromingsrisico's niet (volledig) zijn ingeprijsd in de woningwaarderingen.
- ▶ **ESG obligaties:** De uitgifte van ESG-obligaties op de kapitaalmarkt is booming en goed voor ongeveer 40% van alle obligatie-uitgiften dit jaar. Het aandeel ESG-obligaties van banken is dit jaar stabiel geweest, na een verdubbeling vorig jaar.
- ▶ **Beleid en regelgeving:** De EBA heeft technische details gepubliceerd voor ESG-rapportages van banken. We nemen de details nader onder de loep, waaronder die voor twee belangrijke indicatoren die openbaar moeten worden gemaakt: de *Green Asset Ratio* en de *Taxonomy Alignment Ratio* van het leningboek van banken.
- ▶ **Bedrijf en sector nieuws:** We bespreken een recent rapport over de uitdaging van het EU-beleid inzake het vergroenen van de gebouwde omgeving voor bestaande gebouwen, met name in de woonsector.
- ▶ **ESG in figuren:** In een vast onderdeel van onzes Weekly presenteren we grafieken met enkele van de belangrijkste indicatoren voor ESG-financiering en de energietransitie.

We zijn verheugd om deze eerste editie van onze nieuwe wekelijkse publicatie te kunnen lanceren. Deze publicatie geeft een breed overzicht van de ontwikkelingen in het ESG-universum, van economische en strategische thema's, ESG-obligaties en beleid & regelgeving tot aan bedrijfs- en sectornieuws. Deze publicatie vervangt onze langlopende ESG Bond Monthly en we hopen de berichtgeving te bieden die in die publicatie was opgenomen, maar ook veel meer en frequenter. We zullen langere thematische toelichtingen blijven publiceren in onze ESG Economist- en ESG Strategist-series, evenals in onze Flagship-notities. We hopen dat deze publicatie de lezer nuttige informatie en analyses gaat bieden. Als u feedback heeft op deze publicatie, laat het ons dan weten.

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

Aardgas en nucleair: taxoNOmy of taxoYESmy?

Larissa de Barros Fritz – ESG & Bedrijfsstrategie | larissa.de.barros.fritz@nl.abnamro.com

Hans van Cleef – Senior Energie Econoom | hans.van.cleef@nl.abnamro.com

- ▶ **De Europese Commissie heeft aardgas en kernenergie bestempeld als transitiebrandstoffen in de taxonomie**
- ▶ **...maar alleen onder zeer strikte voorwaarden**
- ▶ **Dit leidt nauwelijks tot extra steun voor de financiering van bestaande gascentrales, maar er zijn betere kansen voor kernenergie**
- ▶ **Geen onmiddellijke impact verwacht op de ESG-obligatiemarkt**

Op 2 februari presenteerde de Europese Commissie (EC) haar definitieve versie van de *Complementary Climate Delegated Act of the EU Taxonomy Regulation*, die kern- en gasenergie officieel opneemt in de lijst van economische activiteiten die onder de EU-taxonomie vallen. Deze versie volgt na een consultatieperiode over een conceptvoorstel, gepubliceerd door de EC op 31 december 2021. In de definitieve versie wordt rekening gehouden met het resultaat van het overleg met de deskundigengroep van de lidstaten inzake duurzame financiering en het platform voor duurzame financiering, evenals met de feedback van het Europees Parlement. Het heeft geleid tot enkele (kleine) aanpassingen, voornamelijk met betrekking tot aardgas.

De voorgestelde criteria voor de opname van aardgas waren gebaseerd op aanbevelingen van de *Technical Expert Group on Sustainable Finance* (TEG), een expertgroep opgericht door de EC in 2018. Hun aanbevelingen werden gedeeld in twee tussentijdse versies die in december 2018 en juni 2019 werden gepubliceerd. Aardgas werd ook opgenomen in het eerste ontwerp van de EU-taxonomie, gepubliceerd door de EC in november 2020. Wat kernenergie betreft, is het voorgestelde criterium gebaseerd op een technische beoordeling die is opgesteld door het Gemeenschappelijk Centrum voor Onderzoek (GCO). Hierin wordt beoordeeld of kernenergie een substantiële bijdrage kan leveren aan de beperking van de klimaatverandering, maar geen afbreuk doet aan andere milieudoelstellingen van de EU.

Geen unaniem besluit

Na de kritiek op de aanvankelijk voorgestelde tekst heeft de EC een aparte paragraaf toegevoegd waarin staat dat bedrijven heel duidelijk moeten maken dat deze energiebrandstoffen de energietransitie moeten ondersteunen en als een tijdelijke optie moeten worden beschouwd (dat wil zeggen dat uiteindelijk volledig moet worden overschakeld op hernieuwbare of laag koolstofgassen). Ze zijn onderworpen aan duidelijke limieten en uitfaseringstermijnen. Daarnaast werd benadrukt dat zowel aardgas als kernenergie als transitieactiviteiten worden aangemerkt, volgens de definitie in de Taxonomieverordening, en dus niet expliciet als 'groen' moeten worden gezien. Sommigen gaven aan dat ze onofficieel amber of oranje heten om de verschillen uit te drukken.

Aan de definitieve versie zijn ook nieuwe openbaarmakingsvereisten toegevoegd. Hierin wordt bepaald dat bedrijven het aandeel van hun activiteiten dat verband houdt met aardgas en kernenergie openbaar moeten maken. Hierdoor kunnen investeerders duidelijk herkennen of een investering kernenergie of aardgas omvat en in welke mate. Volgens de EC gaat de opname van kernenergie en aardgas in de taxonomie gepaard met voorwaarden die verband houden met het gebruik ervan en met waarborgen tegen aanzienlijke milieuschade. Volgens de EC is er een evenwicht gevonden tussen fundamenteel verschillende meningen ter ondersteuning van de weg naar decarbonisatie. Of, zoals Mairead McGuinness, EC-commissaris voor Financiële Diensten, Financiële Stabiliteit en Kapitaalmarktenunie, zei: "De EU-taxonomie is een instrument om de transparantie op de financiële markten te vergroten. Daarmee is het een instrument voor de financiële sector, niet voor het energiebeleid," en "De lidstaten blijven volledig verantwoordelijk voor het bepalen van hun eigen energiemix".

Het voorstel moet nog worden goedgekeurd door de lidstaten en het Europees Parlement. Ten eerste zal het definitieve ontwerp dat op 2 februari is gepubliceerd, in alle officiële EU-talen worden vertaald. Daarna zal de aanvullende gedelegeerde handeling van de EU-taxonomieverordening formeel worden toegezonden aan de medewetgevers voor hun toetsing. Wat betreft de andere gedelegeerde handelingen in het kader van de taxonomieverordening, hebben het Europees Parlement en de Raad (die de bevoegdheid hebben gedelegeerd aan de EC om gedelegeerde handelingen vast te stellen krachtens de taxonomieverordening) vier maanden om het document te bestuderen en, als zij het nodig vinden, om er

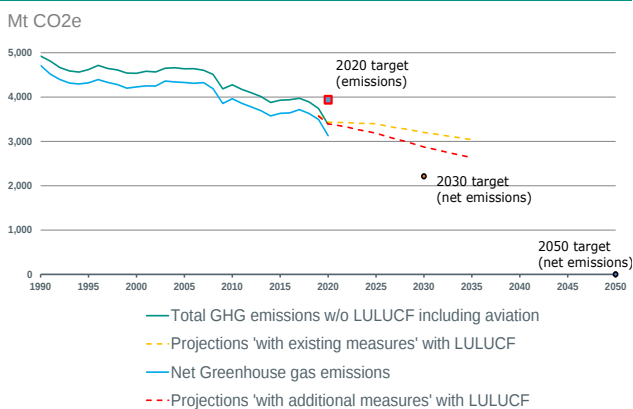
bezwaar tegen te maken. Beide instellingen kunnen vragen om een extra controletijd van twee maanden. In de Raad is een gekwalificeerde meerderheid van ten minste 72% van de lidstaten (d.w.z. ten minste 20 landen) die ten minste 65% van de EU-bevolking vertegenwoordigen, nodig om bezwaar te maken tegen de gedelegeerde handeling. Het Europese Parlement daarentegen heeft een gewone meerderheid nodig. Daardoor lijkt het onwaarschijnlijk dat deze blokkeringsdrempels zullen worden gehaald. Zodra de toetsingsperiode voorbij is en er niet voldoende medewetgevers bezwaar maken, treedt de aanvullende gedelegeerde handeling in werking vanaf 1 januari 2023.

Waarom willen de meeste landen kernenergie en aardgas opnemen in de EU-taxonomie?

Om het daadwerkelijke doel van het beperken van de wereldwijde temperatuurstijging te bereiken, zijn veel stappen nodig. Investeren in CO₂-neutrale oplossingen en het verminderen van de uitstoot van fossiele brandstoffen is cruciaal. Tegelijkertijd zijn ook het betrouwbaar houden van het energiesysteem en het zo betaalbaar mogelijk houden van de energierekening factoren waarmee rekening moet worden gehouden. We weten dat de uitbreiding van zonne- en windenergie in heel Europa een cruciaal onderdeel van de strategie is. We zien echter dat op sommige plaatsen de infrastructuur sterk zal moeten worden uitgebreid om deze flexibelere manier van energieopwekking te accommoderen. Tot slot is het een feit dat zonne- en windenergie niet altijd voldoende beschikbaar zijn om aan de (nog steeds toenemende) vraag naar elektriciteit te voldoen. Hier spelen andere alternatieven een rol. Denk aan vraagsturing, energieopslag en back-up energiebronnen.

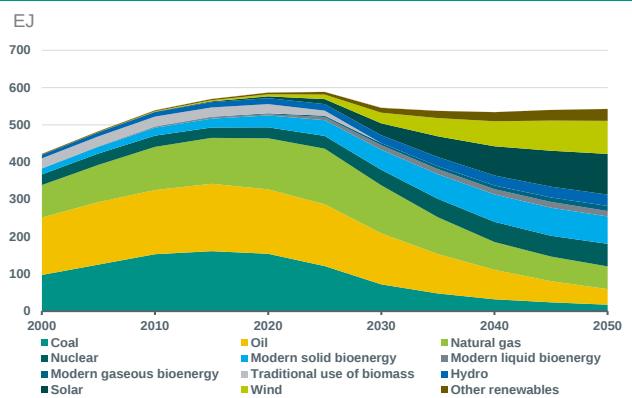
De huidige energiemix in Europa verschilt sterk van land tot land. Zo draait de economie in Polen vooral op kolen, in Frankrijk op kernenergie, in Duitsland op een mix van kolen en duurzame energie en in Nederland vooral op aardgas. Het feit dat de energiemix van land tot land zo verschilt, maakt het moeilijk om een eenduidig EU-beleid op elkaar af te stemmen. In 2021 heeft de EC afgesproken om de ambitie op het gebied van CO₂-uitstoot aan te scherpen. Met het 'Fit-for-55'-plan is de te behalen CO₂-reductie in 2030 (ten opzichte van 1990) verhoogd naar 55%. Om dit te bereiken, moet de uitstoot van broeikasgassen snel en drastisch worden verminderd (de EU staat momenteel op een reductie van 31%, vanaf 2020). Maar zelfs daarna zal er nog steeds een uitdaging zijn - misschien zelfs een grotere.

Historische trend van Europese koolstofemissies



Bron: European Environment Agency

Energievoorziening in Net Zero emissies scenario



Bron: IEA, World Energy Outlook

Om van de huidige - veelal fossiele - energiemix naar een CO₂-neutrale mix te gaan, spelen aardgas en kernenergie een belangrijke rol in de transitie, naast bekende duurzame energiebronnen als zonne- en windenergie. Het is bekend dat kernenergie vrijwel CO₂-neutraal is. Bij aardgas weten we dat de uitstoot van huidige gascentrales gemiddeld de helft is van die van kolencentrales. Volgens zowel het *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) als het *International Energy Agency* (IEA) zullen beide energiebronnen mondiaal procentueel groeien. Aardgas zal de komende tien jaar vooral de rol van transitiebrandstof spelen. Kernenergie groeit vooral na 2035.

De EU-taxonomie is gericht op het aansturen en mobiliseren van particuliere investeringen in activiteiten die nodig zijn om de komende 30 jaar klimaatneutraliteit te bereiken. Alleen in de EU is er naar schatting jaarlijks 520 miljard euro aan extra investeringen nodig voor de groene transitie, waarvan meer dan 65% via particuliere investeringen moet worden ingevuld. Omdat beide energiebronnen zo belangrijk zijn om de reductie van de uitstoot van broeikasgassen te versnellen, heeft de

EC voorgesteld om beide een label te geven dat hun rol in de energietransitie bevestigt. Met deze bevestiging hoopt de EC de financiering van bepaalde gas- en nucleaire activiteiten te vergemakkelijken.

Alleen 'groen' onder zeer strikte voorwaarden

Om te voldoen aan de eisen van de EU-taxonomie gelden strenge voorwaarden. Voor kernenergie moet de bouwvergunning voor 2045 zijn verkregen. Daarnaast moet een kerncentrale voldoen aan de best beschikbare technologie, moet er in 2050 een gedetailleerd plan voor de berging zijn en moet er een goed en veilig plan zijn om het kernafval lange tijd te bewaren.

Een gasgestookte elektriciteitscentrale moet levenscyclusemissies (direct en indirect) lager dan 100gCO₂e/kWh hebben om in aanmerking te komen. Als alternatief kan voor installaties die vóór 2031 zijn gebouwd, ook een uitzonderlijke maximale drempel voor directe emissies van 270 g CO₂e/kWh worden toegepast. Of gelijkwaardig, een maximaal jaargemiddelde van 550 kg CO₂e/kWh over 20 jaar. In dit geval moet de centrale echter ook een fossiele (kolen)centrale hebben vervangen en volledig geschikt zijn voor de verbranding van 'koolstofarm' gas, zoals bijvoorbeeld waterstof. Bovendien moet de faciliteit tegen 2035 ook overschakelen op volledig gebruik van hernieuwbare of koolstofarme gasvormige brandstoffen. Verder moet deze omschakeling ook resulteren in een emissiereductie van 55% gedurende de levensduur van de nieuw geïnstalleerde capaciteit. Volgens een studie van de Europese Economische Commissie van de Verenigde Naties (UNECE) ligt de gemiddelde directe uitstoot van een gascentrale momenteel tussen de 403 en 513 gram CO₂e/kWh. Als de CO₂-uitstoot (deels) kan worden afgevangen en opgeslagen (*Carbon Capture and Storage* = CCS), dan daalt de uitstoot naar een range van 92-221 gram CO₂e/kWh. Dit toont aan dat aardgas zeer waarschijnlijk alleen in de EU-taxonomie kan worden opgenomen als CO₂-emissies worden opgevangen en opgeslagen.

Zou het ook de financiering van bestaande gasgestookte elektriciteitscentrales ondersteunen?

Kijkend naar aardgas, zijn er volgens het World Resources Institute 439 operationele aardgascentrales in de EU-27 met een capaciteit van >1MW (per juni 2021). Dit leidt tot een gemiddeld opgesteld vermogen van 323 MW. Rekening houdend met de gemiddelde EU-capaciteitsfactor (d.w.z. dat aardgascentrales met een gemiddelde capaciteit van 28% werken), is er een geschatte gemiddelde jaarlijkse elektriciteitsproductie van 2.840 GWh per elektriciteitscentrale. Rekening houdend met de emissiefactor voor elektriciteit opgewekt uit aardgas volgens IPCC (d.w.z. 56.100 kg CO₂/TJ), resulteert dit in een equivalent van 202g CO₂/kWh. Dit zit ruim onder de door de EU-taxonomie voorgestelde drempel voor directe emissies.

De genoemde lage-emissiefactor houdt echter geen rekening met de methaanlekages bij de winning en het transport, die een aanzienlijk deel van de emissies kunnen uitmaken. Aardgaslekage wordt geschat op 0,8% tot 5,5% van al het verbrande volume (IEA schat dat dit zelfs nog hoger is, ongeveer 8%), resulterend in emissies tussen 90 en 370 g CO₂eq/kWh. Bijgevolg schat het IPCC dat aardgascentrales met een gecombineerde cyclus wereldwijd een uitstoot hebben van 410-650 g CO₂eq/kWh. Dit zou betekenen dat er momenteel geen aardgascentrale in Europa is die zou voldoen aan de voorgestelde EU-taxonomiedrempels, zelfs als we kijken naar de "uitzonderingen" met een uitstoot van 270 g CO₂/kWh tot 2030.

Koolstofafvang en -opslag (CCS) kan daarom een oplossing bieden om gascentrales aan de drempel te laten voldoen. Het IPCC schat dat het gebruik van CCS naar verwachting de broeikasgasemissies gedurende de hele levenscyclus zal verminderen tot 70 – 290 g CO₂e/kWh (ervan uitgaande dat ongeveer 90% van het geëkte gas wordt opgevangen en de resterende emissies voornamelijk verband houden met de brandstofketen). Kijkend naar de 439 operationele aardgascentrales in de EU, wordt geen enkele gascentrale momenteel geacht een geïntegreerde CCS te hebben. De Clean Air Task Force schat dat er in december 2021 56 CO₂-afvangprojecten waren in 18 verschillende Europese landen, waarbij Nederland en Noorwegen het voortouw namen. Hoewel ze allemaal de capaciteit zouden hebben om de uitstoot op te slaan (uitgaande van 5% van alle uitgestoten CO₂), waren er echter slechts 37 (of 66%) die in staat zouden zijn om de emissies van de volledige levenscyclus op te slaan.

Dus hoewel de opname van gas in de EU-taxonomie als controversieel kan worden beschouwd, is het belangrijk op te merken dat extra investeringen om de emissies te verminderen nog steeds nodig zijn voor gasproducerende bedrijven om deze te kunnen bestempelen als zijnde op de EU-taxonomie afgestemde investeringen.

Betere kansen voor nucleair

Als we inzoomen op kernenergie waren er in juni 2021 48 elektriciteitscentrales in de EU-27, waarvan meer dan de helft in Frankrijk of Duitsland. Alle centrales in Frankrijk zijn eigendom van of worden geëxploiteerd door EDF. We hebben daarom

onderzocht of die centrales mogelijk voldoen aan de voorgestelde EU Taxonomie-eisen. EDF merkt op dat 10% van het totale geproduceerde afval verwijst naar hoogradioactief afval. Dit afval wordt geconditioneerd in roestvaststalen containers en in tussenopslag geplaatst in de fabriek van Orano in La Hague. Die moeten vervolgens worden overgebracht naar het Industrieel Centrum voor Geologische Opruiming (Cigéo) na 2035 (wanneer het in gebruik wordt genomen). Hier zal het worden opgeslagen in bergingen die 500 meter onder de grond zijn uitgehoud, in een stabiele geologische omgeving, ingebed in ondoordringbaar kleisteen. EDF heeft bekend gemaakt dat het fondsen heeft opgezet, die zijn gereserveerd om de financiering van de ontmantelingskosten van kerncentrales en de langetermijnopslagkosten voor radioactief afval veilig te stellen. In 2020 had EDF ook ca. 60 miljard EUR aan voorzieningen voor afvalverwijdering, conditionering en langetermijnbeheer van radioactief afval, ontmanteling van kerncentrales en laatste kernen (45 miljard EUR alleen al in Frankrijk). Het bedrijf beschikt ook over voorzieningen en eindbergingsfaciliteiten voor alle zeer laag-, laag- en middelactief radioactief afval. Door EDF te gebruiken als proxy voor het hele universum van kerncentrales in de EU-27, kunnen we er dus van uitgaan dat kerncentrales gemakkelijker lijken te kunnen voldoen aan de vereisten van de EU-taxonomie. Maar zelfs in dit geval zouden nucleaire bedrijven nog steeds geconfronteerd worden met pushback van investeerders, waarbij verschillende ESG-fondsen (zoals NN IP en Robeco) niet mogen investeren in kernenergie.

Geen onmiddellijke impact verwacht op de ESG-obligatiemarkt

Parallel aan de discussies over de vraag of overgangsactiviteiten moeten worden opgenomen in de EU-taxonomie, heeft het Europees Parlement afgelopen december een voorstel gepubliceerd om de financiering van gas- en kernenergieopwekking uit te sluiten van de EU Green Bond Standard (EU GBS). De EU GBS is de officiële link tussen de EU-taxonomie en de obligatiemarkt en heeft tot doel marktdeelnemers te begeleiden bij het aantrekken van financiering voor "groene" activiteiten, zoals gespecificeerd in de EU-taxonomie. De EC heeft in juli 2021 een voorstel voor de EU GBS gepubliceerd, dat later openstond voor een consultatieperiode van 2 maanden.

Het conceptrapport van Paul Tang, een Nederlands lid van het Europees Parlement en rapporteur voor de parlementaire commissie voor economische en monetaire zaken, stelt voor dat "Europese groene obligaties geen activiteiten mogen financieren met betrekking tot elektriciteitsopwekking met behulp van kernenergie of elektriciteitsopwekking uit aardgas". Het laatste ontwerp van de EU ABS dat in juli 2021 door de Commissie is gepubliceerd, bepaalt dat de door Europese groene obligaties opgehaalde middelen volledig moeten worden toegewezen aan projecten die zijn afgestemd op de EU-taxonomie. Hoewel de definitieve versie van de EU GBS naar verwachting niet voor de zomer wordt gepubliceerd, zou uitsluiting van gas en kernenergie uit Europese groene obligaties de standaard zeker dichter bij de reeds huidige marktpraktijken brengen. Bovendien maakt de bestaande obligatiemarkt al onderscheid tussen "groene" en "overgangsinstrumenten". Een uitsluiting van deze overgangsactiviteiten zou dan ook elke verstoring van de bestaande ESG-obligatiemarkt voorkomen. Ook de EU heeft aangegeven te werken aan een norm voor transitieobligaties.

Gezien het bovenstaande verwachten we niet dat de publicatie van de *Complementary Climate Delegated Act on the EU Taxonomy* een directe impact zal hebben op de ESG-obligatiemarkt. De ontwikkelingen in de EU ABS kunnen in de nabije toekomst echter meer duidelijkheid geven. Bovendien hebben toegewijde beleggers met een sterke ESG-integratie al aangegeven dat ze niet zullen beleggen in groene obligaties die kernenergie en/of gasactiviteiten financieren. De sterke vraag van deze beleggers is de belangrijkste drijvende kracht achter de ESG-obligatiemarkt en is daarom van fundamenteel belang geweest bij het vormgeven van de (prijs)dynamiek. Aan de aanbodzijde verwachten we, zoals hierboven aangegeven, ook niet dat bedrijven kunnen beweren dat ze volledig in overeenstemming zijn met de gedetailleerde criteria voor overgangsactiviteiten, vooral als we kijken naar eigenaren van aardgascentrales. Daarom, zelfs met de mogelijke opname van kernenergie en gas in de EU ABS en uitgaande van de onwaarschijnlijke steun van investeerders, zouden we niet verwachten dat veel emittenten groene obligaties zullen uitgeven met opbrengsten in lijn met de nieuwe *Complementary Climate Delegated Act*.

Heeft het overstromingsrisico al invloed op de huizenprijzen?

Lessen uit een effectbeoordelingsonderzoek in Nederland

Jeannine van Reeken – Econoom/Data Scientist | jeannine.van.reeken@nl.abnamro.com

Sandra Phlippen – Hoofd Econoom | sandra.phlippen@nl.abnamro.com

- ▶ **Door de opwarming van de aarde neemt de kans op overstromingen toe. Indien dit risico niet in de huizenprijzen is meegenomen, ontstaat de vrees voor een plotselinge schok op de huizenmarkt, die de financiële stabiliteit kan beïnvloeden.**
- ▶ **Onze onderzoeksresultaten geven geen uitsluitel, maar wijzen erop dat de huidige overstromingsrisico's niet (volledig) zijn ingeprijsd in de woningwaarde.**
- ▶ **De belangrijkste methodologische uitdaging bij het meten van de impact van overstromingsrisico op huizenprijzen is het vinden van vergelijkbare huizen, terwijl de het aantal huizen in de vergelijking voldoende groot moet blijven.**

Door de opwarming van de aarde neemt de kans op overstromingen toe, hetzij door het breken of onderlopen van dijken naarmate de zeespiegel stijgt, hetzij door frequentere en hardere regenval die rechtstreeks of via overstromende rivieren schade veroorzaakt. Vooral de vastgoedsector is kwetsbaar voor dit soort fysieke klimaatrisico's. Huiseigenaren, die zich via een hypotheek financieel verbinden aan de lange termijn waarde van hun huis, zouden in theorie volledig op de hoogte moeten zijn van het waarde verminderend potentieel van de huidige en toekomstige overstromingskansen. De vraag is: zijn zij dat ook?

Als dat zo is, zouden we verwachten dat de transactiepreizen van huizen die zijn gelegen in gebieden die nu al meer kans hebben op overstroming, lager zijn dan huizen op grond die minder kans heeft op overstroming, terwijl alle andere zaken gelijk blijven. Als dat niet het geval is, betekent dit dat er niet (volledig) rekening wordt gehouden met huidige en toekomstige potentiële schade. Dit is van groot belang voor banken, aangezien zij doorgaans een aanzienlijke blootstelling hebben aan hypotheek. Maar het is ook relevant voor beleggers in effecten die verband houden met banken, voor de hypotheekmarkt of de vastgoedsector, evenals voor huiseigenaren. Weten hoe fysieke risico's van klimaatverandering, zoals overstromingskansen, van invloed kunnen zijn op de financiële stabiliteit van banken en daarmee van het financiële systeem, zal in de toekomst deel uitmaken van de regelgevingsvereisten van de ECB.

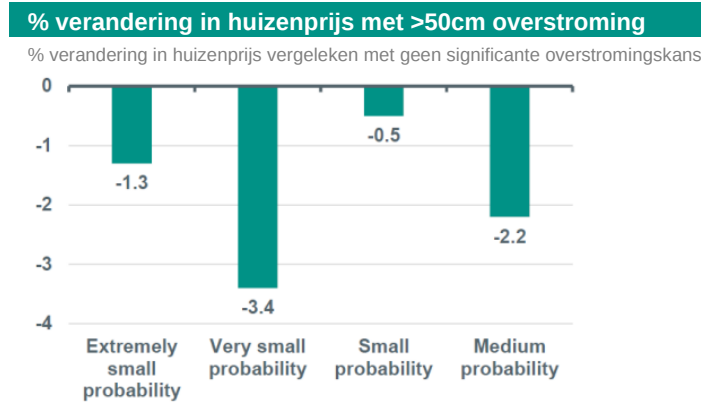
Onze onderzoeksresultaten zijn bedoeld om de lessen te delen die we hebben geleerd over hoe een vraag als deze moet worden benaderd. Wij zijn van mening dat een open uitwisseling van vallen en opstaan in onderzoek gericht op het inschatten van de economische impact van klimaatverandering bijdraagt aan de financiële weerbaarheid van onze klanten, onze bank en onze economie. In dit artikel delen we onze bevindingen en de verschillende empirische benaderingen die we hebben overwogen, we leggen de beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek over dit onderwerp uit. Voor de volledige publicatie [zie hier](#).

Empirische aanpak. In deze empirische studie hebben we ons gericht op de causale impact van overstromingsrisico's op de huizenprijzen in Nederland. De grootste uitdaging bij het identificeren van een oorzakelijk verband is het vinden van de juiste vergelijking. In ons onderzoek observeren we alleen de verkoopprijs van een huis met een gegeven overstromingskans. We weten niet wat de prijs van dat huis op dat moment zou zijn geweest als de overstromingskans anders was geweest. Met andere woorden, we hebben geen *counterfactual*, terwijl de vergelijking van het geobserveerde huis met zijn *counterfactual* het causale effect zou zijn waarnaar we op zoek zijn.

Om dit probleem te omzeilen, vergelijken we huizenprijzen met verschillende overstromingskansen (jaarlijkse kans op een overstroming >50 cm) met elkaar, waarbij we controleren voor een reeks locatie- en huis specifieke kenmerken. Deze cross-sectionele methode wordt veel gebruikt in de literatuur over overstromingsrisico's. Wij nemen vijf verschillende overstromingsrisico categorieën waar: geen significant risico, extreem klein risico (<1 op 30.000), zeer klein risico (1 op 3000 tot 1 op 30.000), klein risico (1 op 300 tot 1 op 3000) en gemiddeld risico (> 1 op 300).

Onderstaande figuur laat zien dat woningen met een overstromingskans groter dan 1/300 een lagere woningprijs (prijskorting) hebben van ongeveer 2,2% in vergelijking met vergelijkbare woningen zonder significante overstromingskansen. Als mensen bij het kopen van een huis rekening houden met het overstromingsrisico, zou je verwachten dat woningen met een hoger overstromingsrisico een grotere prijskorting krijgen. Dit is echter niet wat onze resultaten laten zien. De grootste

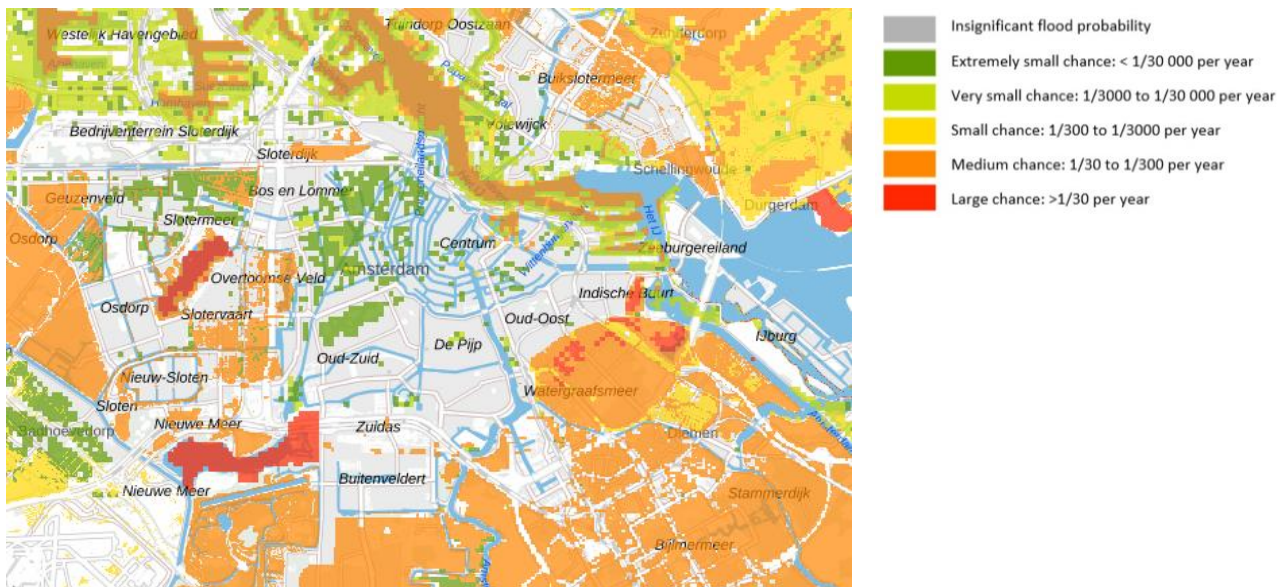
korting wordt gevonden voor de zeer kleine overstromingskans (1 op 3000 tot 1 op 30.000) woningen. Dit resultaat lijkt onwaarschijnlijk. Hoewel we een grote steekproef hebben en we gecontroleerd hebben op kenmerken van eigendom en buurt en gebruik maken van locatie- en tijd *fixed effects*, is het waarschijnlijk dat deze resultaten last hebben van *omitted variable bias*.



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Omitted variable bias. Om de bias door weggelaten variabele beter te begrijpen, is het nuttig om de kaart met overstromingskans van dichtbij te bekijken. In onderstaande figuur zijn de overstromingskans voor Amsterdam weergegeven. Binnen Amsterdam verschillen huizenprijzen afhankelijk van het gebied, waarbij het centrum van Amsterdam duurder is dan het buitenste deel. In onze analyse vergelijken we dus niet alleen huizen met een overstromingskans met huizen zonder overstromingskans, maar tegelijk ook huizen in het centrum van Amsterdam met huizen buiten het centrum.

Overstromingskans >50cm Amsterdam



Bron: Landelijk Informatiesysteem Water en Overstromingen (LIWO)

De vergelijking verbeteren. Blijkbaar zijn we geen vergelijkbare huizen aan het vergelijken. Daarom zoomen we in op buurtniveau. We selecteren alleen die buurten met minimaal 5 woningen met een overstromingskans groter dan 1/300 en minimaal 5 woningen met geen significante overstromingskans. Dit reduceert de steekproef tot slechts 294 woningen in 11 verschillende buurten. Hier vinden we in slechts 3 van de 11 buurten statistisch significante verschillen in huizenprijzen, twee keer een lagere gemiddelde verkoopprijs voor huizen met een overstromingsrisico en één keer een gemiddeld hogere prijs voor de huizen met een overstromingsrisico.

Gemiddelde verkoopprijs per buurt en overstromingskans

Neighbourhood	Number of households	Flood probability	Number of observations	Mean salesprice per m2 (time index corrected)	Welch's t-test Statistic	P-value	Mean significantly different
Neighbourhood 1	850	No significant probability	6	€ 1.688	-1,91	0,069	No
		Medium probability (>1/300)	18	€ 1.780			
Neighbourhood 2	1520	No significant probability	5	€ 1.603	-2,45	0,03	Yes
		Medium probability (>1/300)	22	€ 1.816			
Neighbourhood 3	1250	No significant probability	5	€ 2.059	2,29	0,042	Yes
		Medium probability (>1/300)	11	€ 1.828			
Neighbourhood 4	3410	No significant probability	8	€ 3.431	1,71	0,114	No
		Medium probability (>1/300)	12	€ 2.953			
Neighbourhood 5	2895	No significant probability	7	€ 1.983	0,68	0,51	No
		Medium probability (>1/300)	12	€ 1.924			
Neighbourhood 6	2395	No significant probability	15	€ 2.362	2,45	0,024	Yes
		Medium probability (>1/300)	12	€ 2.095			
Neighbourhood 7	3460	No significant probability	13	€ 2.468	1,73	0,10	No
		Medium probability (>1/300)	21	€ 2.252			
Neighbourhood 8	2910	No significant probability	14	€ 1.801	1,54	0,149	No
		Medium probability (>1/300)	7	€ 1.648			
Neighbourhood 9	1105	No significant probability	8	€ 2.406	-0,12	0,91	No
		Medium probability (>1/300)	5	€ 2.457			
Neighbourhood 10	3135	No significant probability	42	€ 1.931	-1,23	0,254	No
		Medium probability (>1/300)	5	€ 2.033			
Neighbourhood 11	5150	No significant probability	8	€ 2.034	1,12	0,19	No
		Medium probability (>1/300)	38	€ 1.920			

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Lessons learned: de uitdaging om de juiste vergelijking van huizen te vinden met voldoende observaties. De grootste uitdaging bij empirisch onderzoek is het construeren van de *counterfactual*. Wij hebben een cross-sectionele methode gebruikt om het effect van het overstromingsrisico op de huizenprijzen te analyseren. Om met een cross-sectionele methode een overtuigende *counterfactual* te construeren, moeten alle gecorreleerde factoren in het regressiemodel worden opgenomen. Niet-waargenomen kenmerken die gecorreleerd zijn met zowel de overstromingskansen als de verkoopprijs veroorzaken een vertekening. Onze analyse bevestigt inderdaad dat ons aanvankelijke model te lijden had van *omitted variable bias*.

Om dit probleem op te lossen, hebben we onze vergelijking verbeterd door de overstromingsrisico variatie op een meer lokaal niveau te onderzoeken. Wanneer we alleen kijken naar huizen met verschillende overstromingskansen binnen dezelfde buurt, zien we niet dat overstromingsrisico's zijn ingeprijsd op de woningmarkt. Dit zou verontrustend kunnen zijn omdat het ons vertelt dat huiseigenaren die geen rekening houden met de huidige potentiële verliezen door overstroming, zeker geen rekening zullen houden met toekomstige verliezen door overstroming. Voor locaties waar de toekomstige verliezen naar schatting zullen toenemen door een toenemend overstromingsrisico, bestaat het risico van een plotselinge prijscorrectie. Of en hoe dit de financiële weerbaarheid van de klant, de bank en de economie beïnvloedt, is op dit moment nog niet bekend.

Uit deze onderzoeksresultaten kunnen geen harde conclusies worden getrokken. Meer onderzoek is nodig gezien het belang van het onderwerp. De belangrijkste uitdaging is het vinden van de juiste vergelijking van huizen zonder al te veel waarnemingen te verliezen. Aangezien de locatie uiterst belangrijk is voor de waardebeoordeling van een woning, komt de juiste vergelijking neer op het vergelijken van huizen die zo dicht mogelijk bij elkaar liggen. Eén manier zou zijn om de verkoopprijs van een woning in de tijd te volgen terwijl de overstromingskansen verandert. Dit zou een dataset met meerdere verkopen van dezelfde woning vereisen terwijl de overstromingskansen van de woning in de tijd wijzigt. Wij beschikken niet over dergelijke gegevens. Een andere optie is een vergelijking van huizen aan de hand van een *border discontinuity* model. Met voldoende waarnemingen met verschillende overstromingskansen dicht bij elkaar is dit haalbaar. In het algemeen zou de vergelijking beter zijn indien meer huis- en locatie specifieke kenmerken in de vergelijking worden opgenomen.

ESG-obligaties: uitgifte maakt sterke start in 2022

Shanawaz Bhimji, CFA – Senior Fixed Income Strategist | shanawaz.bhimji@nl.abnamro.com

Joost Beaumont – Senior Fixed Income Strategist | joost.beaumont@nl.abnamro.com

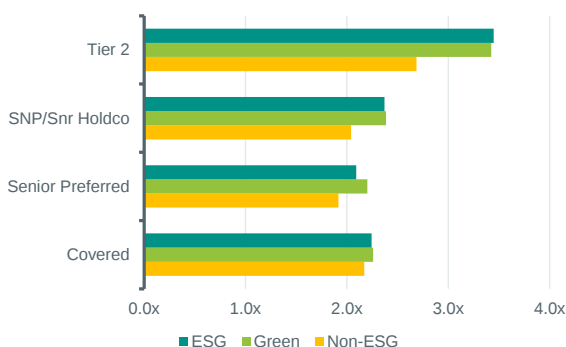
- ▶ De markt voor ESG-obligaties (groen, sociaal, duurzaam en aan duurzaamheid gekoppeld) in senior en achtergestelde bankschulden zag hun aandeel in de primaire markt in 2021 bijna verdubbelen; dit aandeel is dit jaar tot nu toe gehandhaafd
- ▶ ESG-bankobligaties trokken gemiddeld meer vraag aan dan niet-ESG-obligaties, waarbij het verschil het grootst was bij de risicovollere bankschulden. De greeniums zijn echter nog steeds het grootst voor senior preferred bank papier
- ▶ ESG-uitgiftes van bedrijven in de EUR IG-obligatieruimte vertegenwoordigden dit jaar tot dusver ongeveer 40% van alle uitgifteactiviteiten, een stijging van 28% op jaarbasis
- ▶ ESG-bedrijfsobligaties moesten meer concessies in de risico-opslag voor nieuwe uitgiften bieden in vergelijking met hun niet-ESG-equivalenten

De markt voor ESG-obligaties (groen, sociaal, duurzaam en aan duurzaamheid gekoppeld) in senior en achtergestelde bankschulden met een volume hoger dan EUR 500 miljoen is in 2022 solide begonnen, waarbij bijna 15% van de nieuwe deals een ESG-formaat heeft. Alvorens de ESG-deals van dit jaar te beoordelen, blikken we kort terug op vorig jaar, toen de uitgifte van ESG senior en achtergestelde bankobligaties in euro's al bijna verdubbelde ten opzichte van de uitgifte in 2020. Het aandeel van de ESG-uitgifte in het totale aanbod van eurobankschulden (exclusief gedekte obligaties) steeg tot ongeveer 16% in 2021, vergeleken met 8% in 2020. Dit geeft ook een beter beeld om te zien of ESG-obligaties profiteren van een sterkere vraag en lagere premies die banken betalen bij de uitgifte van nieuwe obligaties (of zogenaamde greeniums).

De grafieken hieronder laten zien dat in euro luidende bankschulden (inclusief gedekte obligaties) inderdaad een sterkere vraag aantrekken, gemeten aan de gemiddelde dekkingsratio van nieuwe deals. Het verschil in vraag tussen ESG- en niet-ESG- (d.w.z. reguliere) obligaties lijkt hand in hand te gaan met hun risico, met het grootste verschil is voor Tier 2-papier. Interessant om op te merken is dat deze 'extra' vraag niet lijkt te leiden tot lagere premies bij uitgifte van nieuwe obligaties (NIP), aangezien het verschil in NIP voor ESG- en niet-ESG-eurobankschuld eigenlijk het kleinst was voor Tier 2-papier. Het was zelfs het grootst voor senior preferred schuld, één van de veiligste geleiden van bankschulden. Zelfs op het gebied van gedekte obligaties was een greenium zichtbaar, hoewel de gemiddelde NIP vorig jaar slechts 1 bp was. Opvallend is verder dat de NIP voor groene senior preferred bankobligaties meer dan 2 bp lager is dan de NIP van andere ESG-obligaties. Dit is een beetje raadselachtig, aangezien dit niet het geval is voor andere categorieën bankschulden. In ieder geval lijkt het redelijk om te concluderen dat in 2021 eurobankschulden met een groen, sociaal of duurzaam karakter meer vraag trokken, terwijl ook een greenium duidelijk zichtbaar was.

Vraag naar ESG- en niet-ESG-eurobankschuld

Gemiddelde bid-to-cover ratio voor (niet) ESG-bankschulden, uitgesplitst naar schuldrang



Bron: Bloomberg, ABN AMRO

Nieuwe uitgiftepremie ESG-obligaties vs niet-ESG

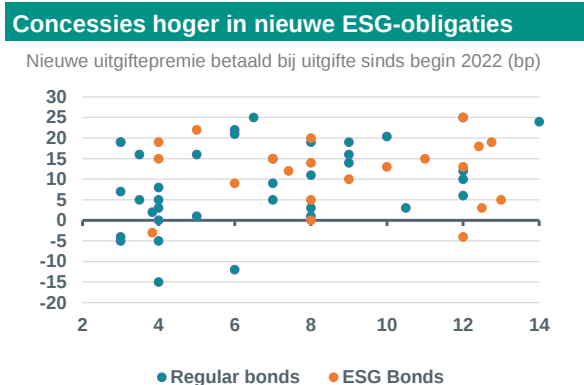
Gemiddelde NIP voor (niet) ESG-bankschulden, uitgesplitst naar schuldrang (bp)



Bron: Bloomberg, ABN AMRO

Dit jaar had ongeveer 15% van het nieuwe aanbod van ESG-eurobankschuld (inclusief gedekte obligaties) een ESG-karakter, dus ongeveer in lijn met het cijfer voor 2021 voor het hele jaar. In termen van volume is voor senior preferred papier tot nu toe EUR 5,2 miljard aan ESG-uitgifte geweest (totaal: EUR 15,7 miljard), terwijl dit EUR 3,9 miljard is voor senior non-preferred papier (totaal: EUR 17,9 miljard) en EUR 0,5 miljard voor gedekte obligaties (totaal: 30 miljard EUR). De markt voor achtergestelde schulden wacht nog steeds op de eerste ESG-obligatie. De vraag naar ESG-obligaties is weer iets sterker dan die naar niet-ESG-obligaties, hoewel de greenium tot nu toe in 2022 minder zichtbaar was. Dit kan te wijten zijn aan de toegenomen marktvolatiliteit en de toegenome risico-aversie op financiële markten in het algemeen, wat beleggers waarschijnlijk ook prijsgevoeliger heeft gemaakt, ongeacht het karakter van de obligatie. Het is echter nog te vroeg om een definitieve conclusie te trekken.

De ESG-uitgifte van bedrijven in de sector van EUR IG-obligaties is dit jaar goed van start gegaan, aangezien deze ongeveer 40% van alle uitgifteactiviteiten vertegenwoordigde. Over 2021 als geheel was dit 28% en over dezelfde periode in 2021 was dit 25%. Groene obligaties, waarvan de opbrengsten worden gebruikt voor geverifieerde groene activa, nemen de eerste plaats in als de voorkeursstructuur die 2/3e van de ESG-uitgifte uitmaakt, gevolgd door obligaties waarvan de coupon gekoppeld is aan duurzaamheid (SLB), die het grootste deel van de rest uitmaken. Wat betreft nieuwe uitgiftepremies (ook wel NIP genoemd), laat de onderstaande grafiek zien dat de ESG-obligaties over het algemeen meer concessies moesten bieden in vergelijking met hun niet-ESG-equivalenten, over verschillende looptijden.



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Er was geen merkbaar verschil in kredietkwaliteit tussen wat is uitgegeven in de ESG-ruimte en de niet-ESG-ruimte, wat een mogelijk verschil zou kunnen verklaren. Misschien had de zeer hoge vertegenwoordiging van de vastgoed- en nutssector in de uitgifte van ESG-obligaties kunnen leiden tot vermoeidheid bij beleggers, maar we hebben in het verleden aangetoond dat in de secundaire markt de door vastgoed- en nutsbedrijven uitgegeven obligaties uiteindelijk hoge greeniums bereiken (waarbij dus de risicoopslag onder die van een reguliere referentieobligatie ligt). Deze prijsvorming moet echter nog plaatsvinden in de ESG-obligaties van dit jaar, aangezien ongeveer 65% van de NIP voor uitgiften met hoge concessies intact blijft (dit is 50% voor niet-ESG-obligaties).

EBA publiceert technische standaarden voor ESG-risicoverklaringen

Joost Beaumont – Senior Fixed Income Strategist | joost.beaumont@nl.abnamro.com

Larissa de Barros Fritz – ESG & Corporates Strategist | larissa.de.barros.fritz@nl.abnamro.com

- ▶ De EBA heeft details van technische normen gepubliceerd voor informatieverschaffing door banken over ESG-risico's, zowel gericht op fysieke risico's van klimaatverandering als ook op de risico's die de energietransitie met zich meebrengt
- ▶ De *Green Asset Ratio* (GAR) en de *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio* (BTAR) zijn twee indicatoren die openbaar moeten worden gemaakt

► Hoewel volledige rapportage pas in 2024 zal plaatsvinden, zal deze uiteindelijk leiden tot uitgebreide en vergelijkbare informatie over de ESG-gerelateerde risico's van financiële instellingen

De Europese Bankautoriteit (EBA) heeft op 24 januari de definitieve technische details (ITS) over prudentiële rapportages over ESG-risico's gepubliceerd ([zie hier](#)). De ITS bevatten tabellen en sjablonen voor kwalitatieve en kwantitatieve toelichtingen over ESG-risico's in het algemeen, evenals de energietransitie en fysieke risico's op het gebied van klimaatverandering. Ze zullen ook informatie bevatten over belangrijke indicatoren voor maatregelen om de klimaatverandering tegen te gaan, zoals de *Green Asset Ratio* (GAR) en de *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio* (BTAR). De informatie zal uiteindelijk halfjaarlijks worden verstrekt, met 30 juni en 31 december als referentiedata. Hoewel de eerste rapportages pas volgend jaar worden gepubliceerd (zie onderstaande tabel), en de meeste informatie pas in 2024, zal dit uiteindelijk een uitgebreide en vergelijkbare set van data opleveren over de ESG-gerelateerde risico's van financiële instellingen en informatie over hoe zij deze risico's mitigeren.

Wat rapporteren?	Referentie datum	Eerste deadline publicatie
ESG Risk	31/12/2022	Q1 2023
GAR	31/12/2023	2024
BTAR	30/06/2024	juni 2024
Scope 3 emissies	30/06/2024	juni 2024*

* Er is al een geleidelijke invoeringsperiode van toepassing, die financiële instellingen verplicht om ofwel scope 3-emissies al openbaar te maken, ofwel informatie vrij te geven over hun plannen om methodologieën te implementeren om deze informatie te schatten en openbaar te maken. Alle financiële instellingen moeten echter uiterlijk in juni 2024 scope 3-emissies openbaar kunnen maken.

De EBA merkte ook op dat zij een sequentiële benadering hanteert bij de ontwikkeling van de ITS, met momenteel de nadruk op risico's die voortvloeien uit klimaatverandering. In een later stadium zal de ITS worden uitgebreid om informatie over een breder scala aan ESG-risico's vast te leggen. Over het algemeen past de ITS in het bredere beeld van toezichthouders die de aandacht steeds meer verschuiven naar ESG-risico's, terwijl ze ook voldoen aan de behoefte van beleggers om meer gedetailleerde informatie over die risico's te krijgen. Hieronder lichten we de belangrijkste details van de verschillende rapportages die financiële instellingen moeten aanleveren toe.

Wat is GAR en BTAR en hoe worden ze berekend?

De *Green Asset Ratio* (GAR) en de *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio* (BTAR) zijn twee rapportages die door financiële instellingen openbaar moeten worden gemaakt onder de komende vereisten zoals uiteengezet door de EBA. De GAR is ook een statistiek die openbaar moet worden gemaakt volgens artikel 8 van de taxonomierichtlijn die is vastgesteld door de EU.

De GAR en de BTAR hebben vergelijkbare berekeningen. Hoewel de GAR rekening houdt met blootstellingen aan tegenpartijen die vallen onder de Richtlijn Niet-Financiële Rapportage (NFRD), d.w.z. grote beursgenoteerde ondernemingen (>500 werknemers), richt de BTAR zich ook op ondernemingen die buiten de NFRD vallen. Beide beoordelen het aandeel van de blootstelling van een financiële instelling aan op de EU-taxonomie afgestemde activiteiten.

De teller van de GAR zijn de leningen en voorschotten, schuldbewijzen, aandelen en teruggenomen zekerheden die zijn gericht op het financieren van op taxonomie afgestemde economische activiteiten. Als zodanig geeft het de totale blootstellingen weer in overeenstemming met de EU-taxonomie inzake mitigatie en aanpassing aan klimaatverandering. De beoordeling of blootstellingen in overeenstemming zijn met de EU-taxonomie, gebeurt als volgt:

- Voor projectfinanciering wordt de screening op afstemming project-voor-project gedaan
- Voor algemene zakelijke kredietverlening vertrouwen financiële instellingen op de informatie die wordt verstrekt door bedrijven die onder de NFRD vallen
- Voor leningen die zijn gedekt door financiering van woningen en/of huisvesting, wordt de beoordeling uitgevoerd op basis van EPC-labelinformatie van het gefinancierde onroerend goed
- Voor leningen van motorvoertuigen moet bij de screening rekening worden gehouden met de energie-efficiëntie van het voertuig

De noemer van GAR dekt de totale gedekte activa op de balans (d.w.z. alle blootstellingen op de balans, behalve de blootstellingen aan staatsschulden en de handelsportefeuille).

Ondertussen volgt de BTAR vergelijkbare berekeningen, hoewel het ook blootstellingen aan niet-financiële ondernemingen omvat die niet onderworpen zijn aan NFRD-rapportages. Instellingen moeten deze blootstellingen naar best vermogen beoordelen en op basis van informatie die bilateraal van hun tegenpartijen is verzameld of berekend op basis van schattingen voor die tegenpartijen die geen openbaarmakingsverplichtingen hebben.

Disclosures over scope 3 en ESG-risico's

Financiële instellingen wordt ook gevraagd om informatie vrij te geven over hun scope 3-emissies, d.w.z. gefinancierde BKG-emissies van tegenpartijen (scope 1, 2 en 3 emissies). Methodologieën en bronnen die voor deze berekeningen zijn gebruikt, moeten ook worden bekendgemaakt. Bovendien moet het scope 3-cijfer ook in relatieve termen worden vertaald. Dit hangt af van de sector van de tegenpartij en zal gebaseerd zijn op afstemmingsstatistieken die door het Internationaal Energieagentschap (IEA) voor verschillende sectoren zijn gedefinieerd. Dit vereist daarom dat de financiële instelling het verschil berekent van de huidige emissiewaarde van de afstemmingsmetriek tot de 2030-doelstelling in het IEA net-zero 2050-scenario.

Daarnaast zijn instellingen ook verplicht om de brutoboekwaarde van blootstellingen op geselecteerde sectoren (zoals landbouw, mijnbouw, productie, elektriciteit, bouw, onroerend goed, enz.) bekend te maken. Specifiek voor blootstellingen als leningen die zijn gedekt door onroerend goed, maakt de instelling ook de uitsplitsing van het EPC-label van het onderpand (incl. onroerend goed zonder EPC-labels), evenals het niveau van energieverbruik (EP-score in kWh/m²) bekend. Informatie over het energieverbruik zal zijn zoals aangegeven in het EPC-label indien beschikbaar, of zoals geschat door de instelling bij afwezigheid van een EPC-label en als de instelling interne modellen gebruikt om deze schattingen te maken.

Financiële instellingen schatten ook hun blootstelling aan de mondiale top 20 van koolstofintensieve bedrijven (op basis van bewijs en openbare informatie), evenals blootstellingen die onderhevig zijn aan fysiek risico (op basis van de locatie van het actief). Voor dit laatste vertrouwt de instelling op informatie die wordt verstrekt in speciale portalen en databases die geografische gebieden identificeert die gevoelig zijn voor specifieke klimaatgerelateerde gevaren, zoals bijvoorbeeld overstromingen.

Een andere rapportage-eis betreft de beoordeling ten aanzien van kwalitatieve ESG-risico's. EBA heeft drie tabellen opgenomen die de informatie specificeren die instellingen moeten verstrekken. Dit omvat bijvoorbeeld het benadrukken van: (i) de doelstellingen, streefcijfers en limieten om milieurisico's op korte, middellange en lange termijn te beoordelen en aan te pakken; (ii) het beleid en de procedures met betrekking tot het overleg met tegenpartijen over hun strategieën om milieurisico's te mitigeren en te verminderen; (iii) de integratie van maatregelen om sociale factoren en risico's te beheersen in interne maatregelen; en (iv) de integratie van beleidfactoren in het risicobeheer van hun tegenpartijen.

Twijfels over plannen EC om bestaande gebouwen groener te maken

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

- ▶ **De klimaatneutrale doelstellingen voor nieuwe gebouwen zijn gemakkelijker te behalen dan het klimaatneutraal maken van bestaande gebouwen**
- ▶ **Ongeveer 85% van alle huidige gebouwen in Europa – zowel privaat als publiek – zal tegen 2050 nog een functie hebben**
- ▶ **Woongebouwen zijn het leeuwendeel hiervan, maar een aanzienlijk deel heeft geen energielabel, wat de renovatiedoelstellingen complexer maakt**

Europa legt de lat niet hoog genoeg om het energieverbruik van gebouwen te verminderen, zo blijkt uit een [recent rapport](#), gepubliceerd door de *Building Performance Institute Europe* (BPIE).

De Europese Commissie (EC) heeft eind 2021 de doelstellingen geformuleerd om tegen 2050 een koolstofarme gebouwde omgeving te bereiken. Het was het startschot voor een reeks nieuwe generatie klimaatneutrale gebouwen. Vanaf 2030

moeten alle nieuwe gebouwen – zowel privaat als publiek – in de EU emissievrij zijn. De overheden gaat het goede voorbeeld geven. De EC streeft ernaar om alle nieuw te bouwen publieke gebouwen al vanaf 2027 emissievrij te laten zijn.

De klimaatneutrale doelen voor nieuwbouw zijn eenvoudiger te bereiken in vergelijking met het klimaatneutraal maken van bestaande gebouwen. Daarin zit de grootste uitdaging. De EC heeft berekend dat circa 85% van alle huidige gebouwen in Europa – privaat en publiek – tegen 2050 nog steeds een functie zullen hebben. Om een begin te maken heeft de EC voorgesteld om minstens 15% van de meest energie-inefficiënte gebouwen tegen 2027 moet worden opgewaardeerd van klasse G van het energieprestatiecertificaat naar minstens klasse F. Deze tijdslijn geldt voor de publieke gebouwen. Voor de woningen moet die opwaardering tegen 2030 gereed zijn.

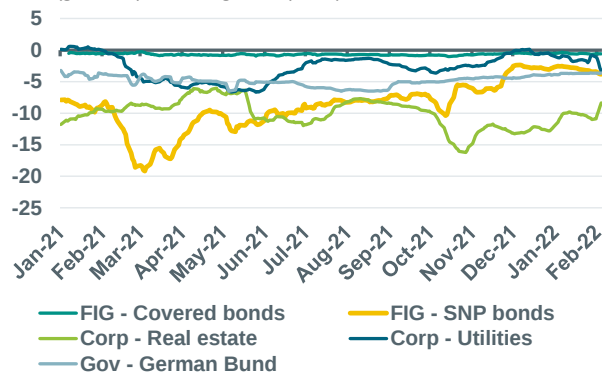
Ruim 87% van de gebouwde omgeving in Nederland bestaat uit woningen. Slechts een klein deel betreft dus publieke gebouwen. Dan heeft de opwaardering van klasse G naar F in de woningbouw per saldo het grootste effect. In klasse G zaten in 2020 in Nederland ruim 177.000 woningen. Dit betekent dat bijna 27.000 woningen in de komende 8 jaar naar klasse F moeten worden gerenoveerd, uitgaande van de doelstelling van de EC. Dat is vanaf deze week bijna 60 woningen per week die gerenoveerd moeten worden, tot aan 2030. Voor Nederlandse begrippen is dit op papier een relatief eenvoudige opgave, gegeven de jaarlijks renovatie inspanningen door woningcorporaties.

De cijfers zijn echter niet volledig. Van alle bestaande woningen in Nederland heeft zo'n 42% nog steeds geen geldig energielabel. Een energielabel is vooralsnog alleen verplicht bij de verkoop van een huis. Met de huidige krapte op de woningmarkt zal dit aandeel de komende tijd niet snel veranderen. Veel andere landen in Europa kampen met hetzelfde probleem. Dit maakt de meetbaarheid van de doelstelling van de EC moeilijk en voegt een extra complexiteit toe.

ESG in figuren

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

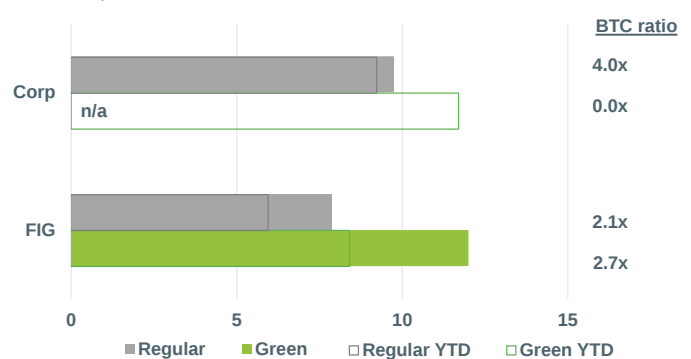
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

ABN AMRO Weekly Primary Greenium Indicator

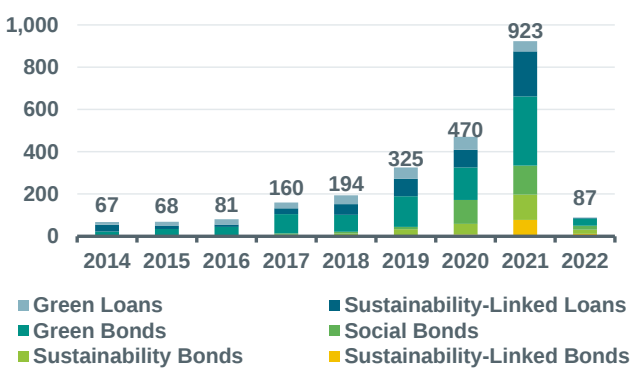
NIP in bps



Note: Data until 10-2-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

Sustainable debt market overview

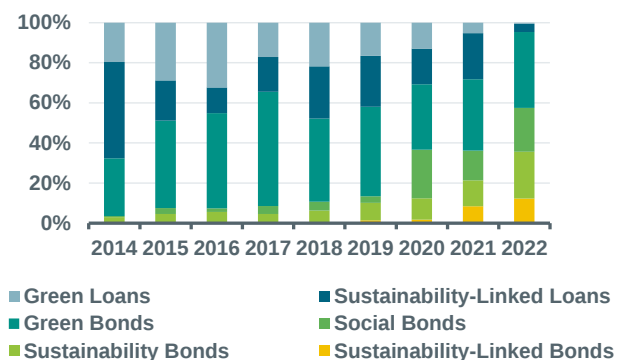
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

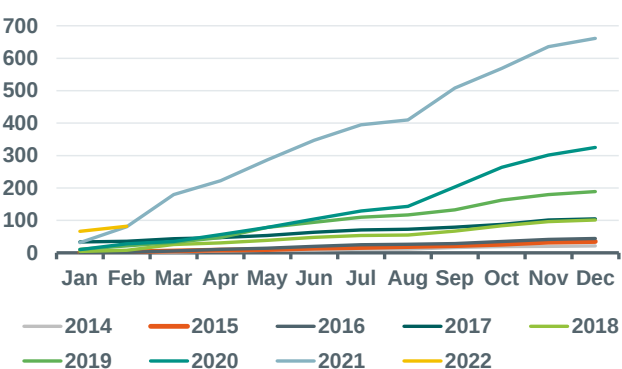
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

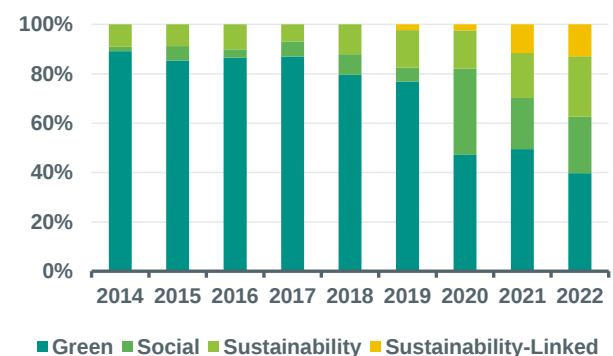
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

% of total

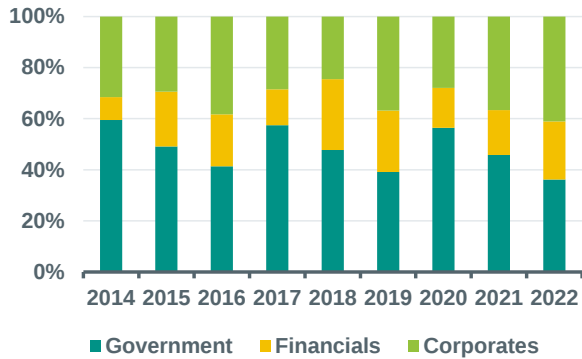


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

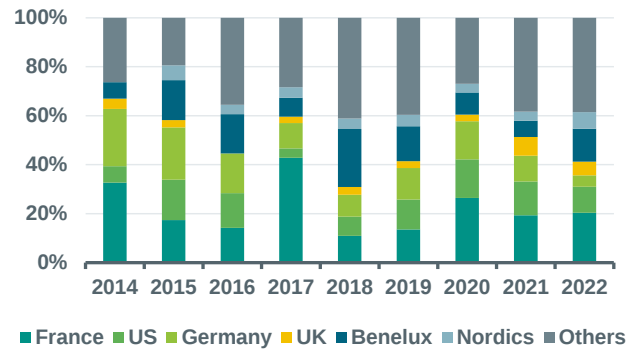
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country

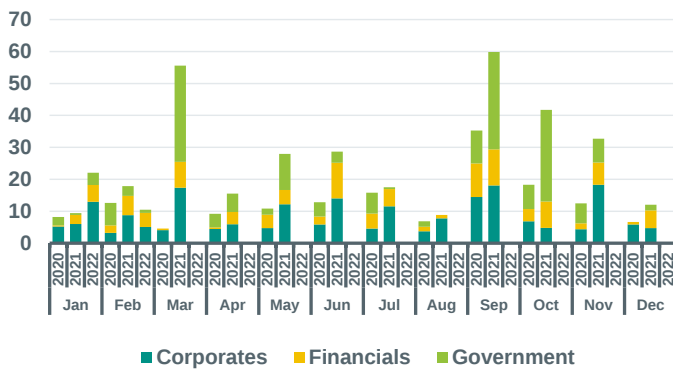
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector

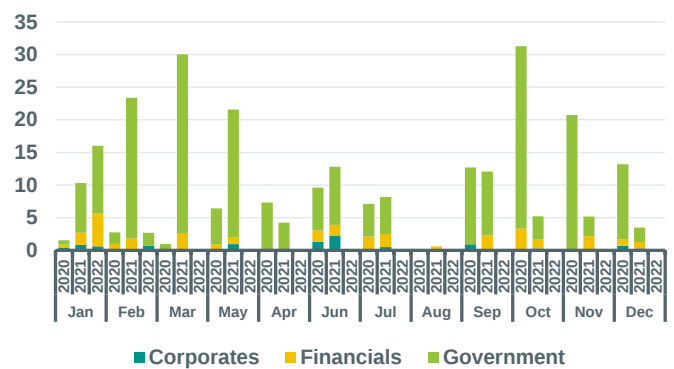
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector

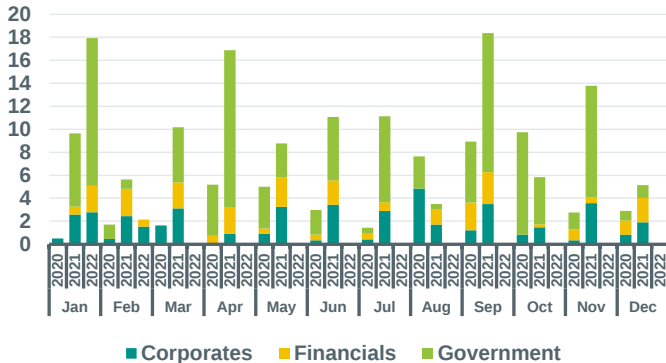
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sustainability Bonds issuance by sector

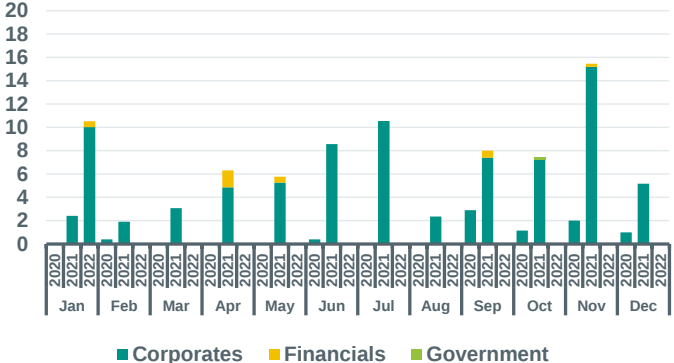
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sust.-Linked Bonds issuance by sector

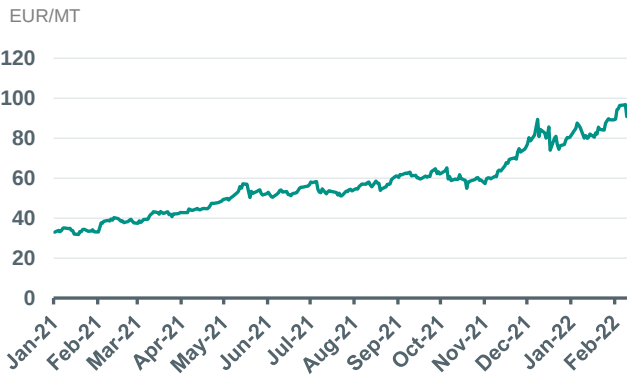
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

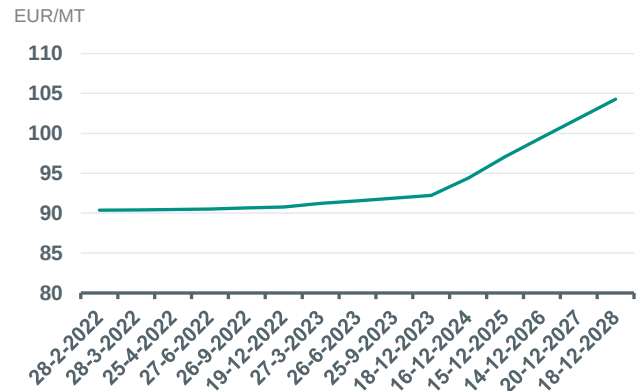
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Carbon contract current prices (EU Allowance)



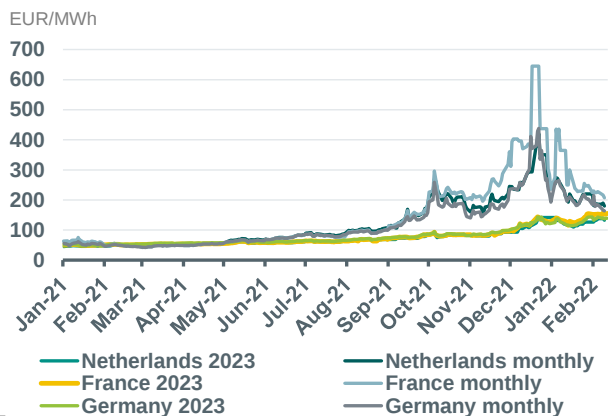
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)



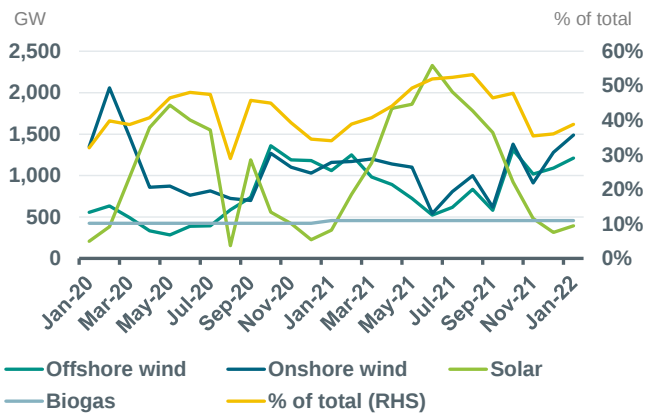
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)



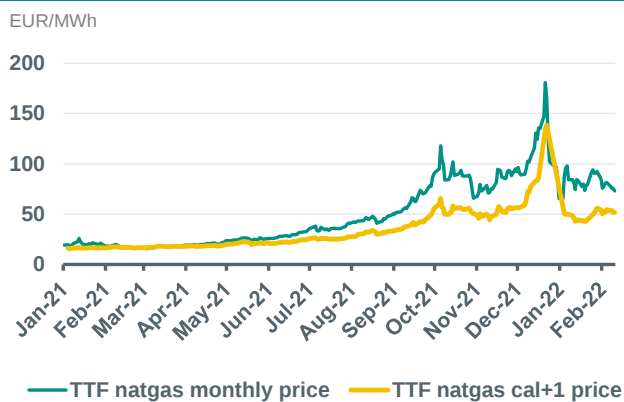
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)



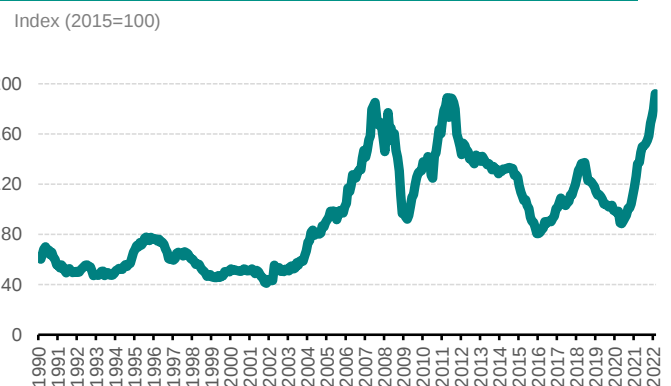
Source: Energieopwek (Klimaat-akkord), ABN AMRO Group Economics

TTF Natgas prices



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Price of commodities necessary for energy transition



Note: Average price trend of 'green' commodities, such as: corn, sugar, aluminium, copper, nickel, zinc, cobalt, lead, lithium, manganese, gallium, indium, tellurium, steel, steel scrap, chromium, vanadium, molybdenum.

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.