

# Sustainaweekly

## Gaat de Russische crisis de transitie versnellen?

- ▶ **Economie thema:** De opvatting dat de energietransitie inflatoir zal zijn, lijkt de conventionele wijsheid te zijn. Wij stellen echter dat het inflatoire effect van de groene transitie niet zo duidelijk is als het op het eerste gezicht lijkt. Het netto-effect op de inflatie zal sterk afhankelijk zijn van de aard van de transitie.
- ▶ **Beleid & reguleringen:** De Europese Commissie (EC) heeft een plan aangekondigd om haar afhankelijkheid van Russisch gas te verminderen. Een versnelling van de energietransitie is een belangrijk onderdeel van de strategie. De doelen die de EC zich voor dit jaar heeft gesteld, zijn misschien te ambitieus, maar waarschijnlijk zal de crisis de komende jaren een extra duwtje in de rug geven aan de transitie.
- ▶ **ESG in figuren:** In een vast onderdeel van onze *Weekly* presenteren we enkele grafieken met de belangrijkste indicatoren voor ESG-financiering en de energietransitie.

In onze nieuwste editie van de SustainaWeekly beoordelen we de plannen van de EC om de afhankelijkheid van de EU van Russisch gas te verminderen. Ondanks enige twijfels over mogelijke resultaten van het plan op korte termijn, denken we dat de meer urgente impuls om onafhankelijk te worden van Russisch gas de transitie in de komende jaren zal versnellen. De plannen van de EC voor de middellange termijn impliceren extra vooruitgang in vergelijking met *Fit for 55* tot 2030, evenals snellere vooruitgang tot dat moment. Daarnaast analyseren we het thema van groene inflatie. Onze mening is dat het vooral ingewikkeld is! Indicatoren uit de transitie die van invloed zijn op de inflatie zijn veelvoudig en complex. Het netto-effect van al deze krachten op de inflatie hangt af van de aard van de transitie.

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](mailto:nick.kounis@nl.abnamro.com)

## Gaat de energietransitie de inflatie opdrijven?

Anke Martens - Macro Econoom Duurzaamheid | [anke.martens@nl.abnamro.com](mailto:anke.martens@nl.abnamro.com)

Nick Kounis - Hoofd Onderzoek Financiële Markten & Duurzaamheid | [nick.kounis@nl.abnamro.com](mailto:nick.kounis@nl.abnamro.com)

- ▶ **De opvatting dat de energietransitie inflatoir zal zijn, lijkt de conventionele wijsheid te zijn**
- ▶ **Het inflatoire effect van de groene transitie is niet zo duidelijk als het op het eerste gezicht lijkt**
- ▶ **Meerdere en complexe transmissiekanalen zijn van invloed op prijzen als gevolg van de transitie**
- ▶ **Netto-effecten op inflatie sterk afhankelijk van aard van transitie**

### Groene inflatie? ...het is ingewikkeld!

Regeringen over de hele wereld hebben hun ambities opgevoerd om de opwarming van de aarde tegen te gaan. In een omgeving waar de energieprijzen en dus de inflatie zijn gestegen - uiteraard om andere redenen dan de groene transitie - heeft dit de vraag doen rijzen of de energietransitie deze druk op de prijzen verder zal verhogen. In dit artikel gaan we in op deze vraag, terwijl we het onderwerp van de inflatoire effecten van daadwerkelijke klimaatverandering in een volgende notitie zullen bespreken. We kijken eerst naar de potentiële drijvende krachten achter de inflatie van de consumentenprijzen die het gevolg zijn van de transitie. Vervolgens schetsen we een aantal scenario's voordat we ingaan op de mogelijke gevolgen voor het monetaire beleid. Het idee dat de energietransitie inflatoir zal zijn, lijkt de conventionele wijsheid te zijn. Het inflatoire effect van de groene transitie is echter niet zo eenduidig als het op het eerste gezicht lijkt. Wij zien een aantal potentieel belangrijke invloeden op prijzen die van de transitie uitgaan, waarvan sommige inflatoir en andere desinflatoer zijn. Of de balans negatief of positief uitvalt, hangt af van de manier waarop de overgang wordt uitgevoerd.

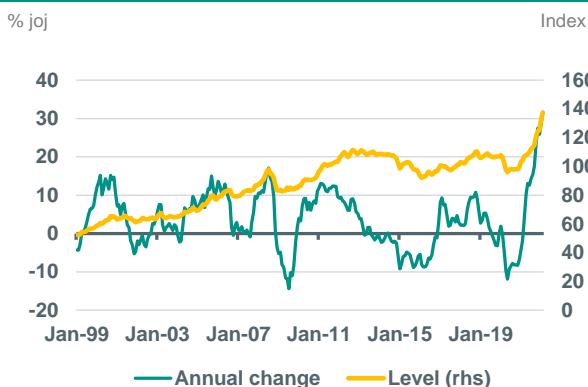
### Determinanten van de inflatie door de groene transitie

Wij beschouwen vier belangrijke factoren die voortvloeien uit de energietransitie en die de inflatie kunnen beïnvloeden: (1) veranderingen in de groothandelsprijzen voor energie (2) veranderingen in de koolstofprijzen (3) veranderingen in de prijzen van transitiegrondstoffen (4) effect op de vraag en tenslotte (5) speelt de reactie van beleidsmakers een belangrijke rol.

### Groothandelsprijs van energie hangt af van vooruitgang met hernieuwbare energiebronnen

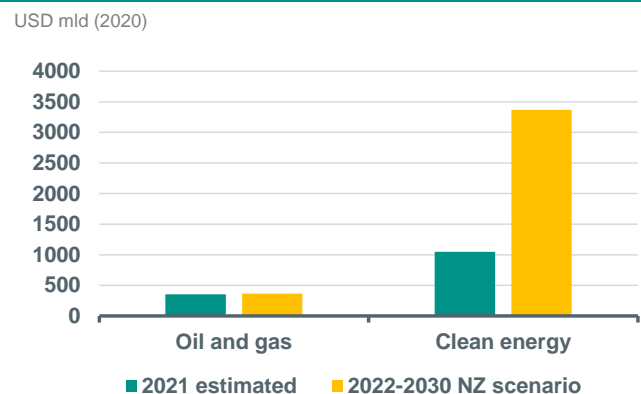
Schommelingen in de energieprijzen kunnen een grote invloed hebben op de inflatie, zoals we in de loop der jaren al talloze malen hebben gezien. De energieprijzen maken ongeveer 10% uit van de consumentenprijsindex in de eurozone, terwijl de energieprijzen vaak zeer volatiel zijn. Tegelijkertijd is het effect van de energieprijzen op de inflatie meestal niet blijvend. Zelfs als de energieprijzen -na bijvoorbeeld een sterke stijging- op het zelfde, hogere niveau blijven, verdwijnt het effect op de inflatie binnen een jaar uit de cijfers.

#### Eurozone HICP energie



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

#### Mondiale investeringsplannen fossiel vs hernieuwbaar



Bron: IEA, ABN AMRO Economisch Bureau

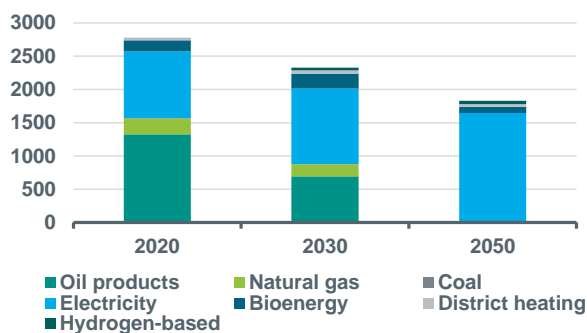
Hogere inflatie als gevolg van hogere energieprijzen heeft bovendien doorgaans een weerslag op de economische groei. Zo leidt een sterke stijging van de energieprijzen tot een daling van de koopkracht van huishoudens en dus van de consumentenbestedingen. Deze vermindering van de vraag kan later een neerwaartse druk op de inflatie uitoefenen. In tegenstelling tot de recente historische ervaring kunnen door energie veroorzaakte inflatiebewegingen in de toekomst hardnekkiger zijn. Dit gebeurt vooral als de energieprijzen een seculiere opwaartse of neerwaartse beweging vertonen, wat gezien het transformationele en meerjarige karakter van de transitie wel eens het geval zou kunnen zijn. Maar tegelijkertijd

kunnen ook andere prijzen en lonen stijgen als gevolg van pogingen van bedrijven en consumenten om de verliezen terug te verdienen.

De richting van het effect van de overgang op de groothandelsprijzen voor energie is niet eenduidig en zal sterk afhangen van de aard van de transitie (meer daarover hieronder). Een mogelijkheid is bijvoorbeeld dat het aanbod van fossiele brandstoffen sneller afneemt dan het aanbod van hernieuwbare energie toeneemt, waardoor de energieprijzen onder opwaartse druk komen te staan. Uit een analyse van het Internationaal Energieagentschap (IEA) blijkt inderdaad dat het huidige investeringstempo overeenkomt met een vermindering van de fossiele-brandstofproductie zoals vereist in een Netto-Nul-scenario, maar dat de investeringen in hernieuwbare energiebronnen nog steeds achterblijven bij hetgeen vereist is (zie grafiek hierboven). Als deze trends aanhouden, zou de stijging van de fossiele-brandstofprijzen meer structureel kunnen zijn. Als de capaciteit voor de levering van hernieuwbare energie echter snel toeneemt en er belangrijke stappen worden gezet om de energie-efficiëntie te verhogen, zouden de energieprijzen een rem kunnen zetten op de inflatie. Dit zou dan het gevolg zijn van de combinatie van een relatief lagere energievraag en lagere prijzen voor hernieuwbare energie. Een analyse van het IEA laat zien dat de energierekening van huishoudens zou dalen in een Netto-Nul-scenario.

### Energierkening huishouden in netto-nul scenario

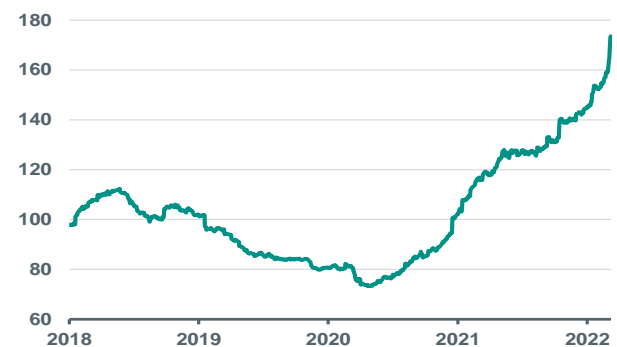
Industrielanden, USD (2019), gemiddeld



Bron: IEA, ABN AMRO Economisch Bureau

### Prijnsindex voor transitiegrondstoffen

Index 2018=100



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

### Koolstofprijsschok is anders dan andere prijsschokken

In het geval van hogere groothandelsprijzen voor energie, zoals beschreven in de vorige paragraaf, zorgt dit voor extra inkomsten voor de producenten en de exporteurs van energie. De hogere prijzen tasten de koopkracht van de consument aan, waardoor de stijgende inflatie aan de aanbodzijde kan worden gecompenseerd door een desinflatie aan de vraagzijde. Stijgende energieprijzen als gevolg van een hogere koolstofprijs zijn echter anders dan andere prijsschokken, omdat de extra inkomsten naar de staatskas vloeien. Als de regering besluit de extra inkomsten te gebruiken om schulden af te lossen, verdwijnen de inkomsten uit de economie. Het ligt echter meer voor de hand dat een regering de inkomsten terug in de economie wil laten vloeien om het effect ervan te compenseren, waardoor de maatregel fiscaal neutraal wordt. In principe zou dit de erosie van de koopkracht tegengaan, en daarmee de eerder genoemde desinflatie aan de vraagzijde.

De doorberekening van de koolstofprijs aan de consument is in dit verband een kritische veronderstelling. Als producenten de gestegen kosten niet (kunnen) doorberekenen, stijgen de energieprijzen voor de consument niet (en gaan de gestegen kosten ten lasten van de winstmarges en mogelijk de financiële levensvatbaarheid van de producenten).

Onderzoek naar het effect van koolstofheffingen op de inflatie kan worden onderverdeeld in studies waarbij *modellen* worden gebruikt om een koolstofheffingsschok te simuleren, en *empirisch onderzoek* waarbij wordt gekeken naar de macro-effecten van reële koolstofprijzen die zijn gehanteerd. Bestaande modelstudies naar het effect van koolstofheffingen wijzen op aanzienlijke effecten op de inflatie, uitgaande van de veronderstelling dat hogere energieprijzen grotendeels worden doorberekend aan de consument. McKibbin, Morris & Wilcoxon kijken bijvoorbeeld naar een (hypothetische) koolstofheffing van USD15 in de Verenigde Staten en komen tot de bevinding dat deze in het eerste jaar van het beleid een stijging van de inflatie met 0,8% veroorzaakt. Sommige empirische onderzoeken, zoals Konradt & Weder (2021), lijken er daarentegen op te wijzen dat koolstofbelastingen weliswaar de energieprijzen verhogen, maar dat de prijzen van andere componenten van het CPI-mandje, meestal niet-verhandelbare goederen, dalen. Hun onderzoek naar koolstofprijzen in delen van Europa en

Canada suggereert dat het effect per saldo zelfs desinflatoir kan zijn. De reden hiervoor lijkt te zijn dat de inkomens van huishoudens en de prijzen van energie-intensieve duurzame goederen door de stijgende energieprijzen worden gedrukt, ongeacht of de opbrengsten al dan niet in de economie worden teruggesluisd.

### **Een toegenomen vraag naar bepaalde grondstoffen en bepaalde vaardigheden kan prijsdruk veroorzaken**

Een aanhoudende groei van groene innovatie en productie op schaal is noodzakelijk om tegen 2050 een koolstofuitstoot van nul te bereiken. Hiervoor zijn transitiegrondstoffen - de belangrijkste grondstoffen die worden gebruikt om groene technologieën op schaal te produceren - van cruciaal belang. Dit zijn basismetalen zoals aluminium, koper, nikkel, zink en staal. Deze grondstoffen hebben de afgelopen jaren scherpe prijsstijgingen laten zien. De grootste prijsstijgingen hebben zich echter voorgedaan bij de zogenaamde "kritieke metalen", zoals mangaan en lithium. Deze metalen, die vooral nodig zijn voor de productie van windturbines, geothermische technologieën en elektrische auto's (meer info [hier](#)), zijn in waarde verdrie- of verviervoudigd. Veel van deze overgangsgroundstoffen (vooral nikkel) en kritische metalen hebben extra prijsstijgingen laten zien als gevolg van de Russische invasie in de Oekraïne, omdat in deze landen grote voorraden liggen.

De koolstofvrije overgang vereist ook werknemers met de technische vaardigheden om de vereiste technologie te ontwikkelen, te installeren en te onderhouden. En in deze tijd van arbeidsschaarste (meer info [hier](#)), zijn werknemers met technische vaardigheden extra schaars. Deze schaarste aan arbeidskrachten met de vereiste vaardigheden kan een opwaartse druk op de lonen veroorzaken.

### **Effect van de transitie op de vraag**

Afgezien van de hierboven besproken schokken aan de aanbodzijde, is een belangrijke vraag hoe de energietransitie de vraag in de economie beïnvloedt. De energietransitie naar Netto-Nul brengt een grote investeringsbehoefte met zich mee. Op mondiaal niveau zou volgens verschillende ramingen in de komende dertig jaar 4,5 biljoen USD per jaar nodig zijn (tegenover 2 biljoen in de afgelopen jaren), terwijl voor de EU meer dan 1 biljoen EUR nodig zou zijn (tegenover 700 miljard EUR nu) - zie bijvoorbeeld [hier](#). Dit soort ramingen wordt vaak aangehaald om te pleiten voor een "groene economische boom". De explosieve vraag, in combinatie met de bovengenoemde aanbodschokken, zal in dit verhaal leiden tot groene inflatie. Maar ook hier willen we enige nuance aanbrengen. Om te beginnen, als we het soort investeringen zien dat hierboven is besproken, zal de overgang naar hernieuwbare energiebronnen soepel en snel verlopen, wat een neerwaartse druk op de energieprijzen zal uitoefenen. Bovendien kan de vraag worden afgeremd, vooral in disruptieve scenario's. Andere soorten kapitaaluitgaven kunnen worden verdrongen of kunnen worden getemperd door de toegenomen onzekerheid. Er zal sneller worden afgeschreven op niet-groene kapitaalgoederen, die moeten worden vervangen. Als de EU sneller handelt dan de rest van de wereld - met hogere koolstofprijzen in vergelijking met elders - kan dit ten slotte ook het (export)concurrentievermogen van de Unie schaden. De Europese Commissie stelt een koolstofgrensaanpassingsmechanisme (*Carbon Border Adjustment Mechanism*, CBAM) voor om deze kwestie aan te pakken, maar het is mogelijk dat dit niet alomvattend zal blijken te zijn (zie [hier](#)).

### **Netto groene inflatie afhankelijk van aard van de transitie**

Het netto-effect van al deze krachten op de inflatie zal afhangen van de aard van de transitie. In een ordelijke transitie worden de vereiste grondstoffen efficiënt toegewezen en worden de tekorten aan personeel aangepakt, zodat er minder opwaartse loondruk is. De koolstofprijs ligt op het vereiste niveau om de nodige stimulansen voor de overgang te bieden, maar is niet zo hoog dat bedrijven en huishoudens zich de vereiste investeringen voor de overgang niet kunnen veroorloven. Investerings worden tijdig en doeltreffend gedaan en de energiemix wordt daardoor snel koolstofneutraler. Koolstofinkomsten worden op een efficiënte manier teruggesluisd in de economie, zodat er weinig of geen desinflatoir effect is aan de vraagzijde. Een dergelijke overgang zou gepaard kunnen gaan met een kleine prijsstijging in het eerste deel van de overgang, en een desinflatoir effect in het laatste deel. Dit is bijvoorbeeld het patroon dat zichtbaar is in het scenario van de ordelijke Netto-Nul-transitie van het *Network for Greening of Financial Services* (NGFS).

In een meer ontwrichtend scenario verloopt de toewijzing van de nodige grondstoffen minder efficiënt en zijn de tekorten aan personeel groter, met prijsdruk tot gevolg. De stijging van de koolstofprijs wordt uitgesteld en/of is hoger dan optimaal en wordt verschillend doorgevoerd in sectoren en/of landen, waardoor versturende effecten ontstaan. Als niet tijdig en doeltreffend wordt geïnvesteerd om de stimulansen van de koolstofprijzen te begeleiden en de energietransitie te bevorderen, kunnen energietekorten ontstaan met een opwaartse prijsdruk en een vermindering van de economische activiteit als gevolg. Al met al kunnen de inflatoire effecten van de aanbodzijde groter zijn bij een disruptieve overgang, maar kan het

desinflatoire effect van de negatieve schok aan de vraagzijde ook groter zijn. Het is dus moeilijk te zeggen wat het netto-effect op de inflatie zou zijn. Wat wel duidelijk is, is dat een ongeordende overgang zou resulteren in een nadeliger combinatie van groei en inflatie.

### **Beleidsreactie ook belangrijk**

Naast al deze tegenwerkende potentiële effecten die uiteindelijk bepalend zijn voor de inflatie, speelt ook het effect van het monetaire beleid en de reactie van de beleidsmakers een belangrijke rol. Als centrale banken een schok in de energieprijzen of de koolstofbelasting niet opvangen, maar proberen het gemiddelde prijspeil strikt op koers te houden, moeten de energieprijzen wellicht (mechanisch) worden gecompenseerd door dalingen in andere prijscategorieën. Beleidsmakers zullen ook rekening moeten houden met de noodzaak van een accommoderend begrotingsbeleid, gezien de investeringsbehoeften die de overgang met zich meebrengt. In dat licht zouden sommige beleidsmakers ervoor kunnen kiezen een hogere inflatie te tolereren om de transitie te stimuleren en een hogere schuldenlast toe te staan.

## **Gaat de Russische crisis de energietransitie in de EU versnellen?**

Nick Kounis – Head Financial Markets & Sustainability Research | [nick.kounis@nl.abnamro.com](mailto:nick.kounis@nl.abnamro.com)

- ▶ **De Europese Commissie (EC) heeft een plan aangekondigd om haar afhankelijkheid van Russisch gas te verminderen**
- ▶ **REPowerEU-plannen hebben tot doel dit jaar een equivalent van tweederde van haar afhankelijkheid te verminderen**
- ▶ **Versnelling van de energietransitie is een belangrijk onderdeel van de strategie**
- ▶ **De doelen die de EC voor dit jaar heeft gesteld, kunnen wel eens te ambitieus blijken te zijn**
- ▶ **Er is ook een kans dat steenkool tijdelijk gas gedeeltelijk vervangt**
- ▶ **Waarschijnlijk gaat de crisis de transitie een extra duwtje in de rug geven de komende jaren**

De Russische invasie van Oekraïne heeft geleid tot een flinke verslechtering van de betrekkingen tussen Rusland en de EU. Rusland levert meer dan 40% van het totale gasverbruik van de EU. Dit heeft geleid tot de wens van de EU om onafhankelijk te worden van Russisch gas. De Europese Commissie (EC) heeft een plan gelanceerd ([zie hier](#)) om dit te bereiken, met een snellere transitie naar schone energie als een belangrijk onderdeel van het plan. Het kondigde maatregelen aan om te proberen 'ruim voor het einde van het decennium' onafhankelijk te worden van Russisch gas, te beginnen met maatregelen die gelijk zijn aan tweederde van zijn Russische gasverbruik, tegen eind 2022. In dit artikel bespreken we de maatregelen van de EC in meer detail. We vergelijken ze ook met die in een soortgelijk plan van het Internationaal Energieagentschap (IEA) ([zie hier](#)). Dit specifieke plan heeft tot doel om de Russische gasimport met één derde te verminderen, met de extra tijdelijke optie om deze verlagingen te verhogen tot meer dan de helft, terwijl de uitstoot nog steeds wordt verlaagd.

### **Het plan van de EC om onafhankelijk te worden van Russisch gas**

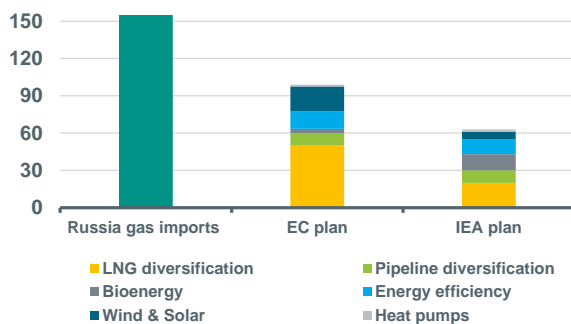
De door de EC voorgestelde strategie, genaamd *REPowerEU*, bevat een breed scala aan maatregelen, die in onderstaande grafieken zijn samengevat. De Russische gasimport bedraagt 155 miljard kubieke meter (mkm) in 2021.

### **Alternatieve gasbronnen**

Een belangrijk onderdeel van het plan betreft het veiligstellen van alternatieve bronnen voor de gasvoorziening. Het stelt dat de EU 50 mkm meer LNG zou kunnen importeren, terwijl diversificatie van de invoerpijpleidingen nog eens 10 mkm zou kunnen opleveren. De doelstelling voor extra LNG-import lijkt moeilijk te halen, hoewel deze sinds het begin van het jaar sterk is gestegen. Het tienpuntenschema van het IEA houdt rekening met een toename van de LNG-import met slechts 20 mkm, omdat het merkt dat er veel vraag is van andere importeurs. Ondertussen stelt de EC ook als doelstelling – los van dit plan – om beter voorbereid te zijn op toekomstige winters. Hierbij moeten bijvoorbeeld de bestaande gasopslaginfrastructuren in de hele EU jaarlijks op 1 oktober voor ten minste 90% van hun capaciteit gevuld zijn. Het IEA schat dat de gasinjectie in 2022 rond de 18 mkm moet liggen, wat een toename van de vraag impliceert die niet wordt opgevangen door de cijfers in het plan.

### Gasimport Rusland en regelingen om te verminderen

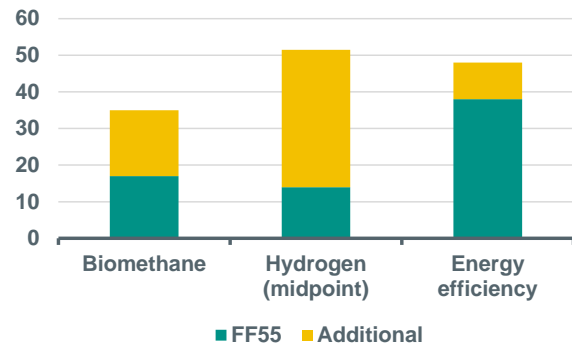
By end 2022 for EC, Within a year for IEA, in mkm



Bron: EC, IEA, ABN AMRO Economisch Bureau

### Langtermijnplan EC plan om gasimport te verlagen

By 2030, in mkm



Bron: EC, ABN AMRO Economisch Bureau

Noot: FF55 staat voor "Fit for 55", het plan van de EU om de uitstoot van broeikasgassen tegen 2030 te verminderen.

### De overgang versnellen

Het andere belangrijke onderdeel van het plan betreft een intensivering of *frontloading* van de transitie naar schone energie.

De EC beveelt aan om de *Fit for 55*-voorstellen te stimuleren met hogere doelstellingen of het eerder halen van de doelstellingen voor hernieuwbare energie en energie-efficiëntie. De maatregelen op dit front zetten we hieronder uiteen:

- (1) De EU-productie van biomethaan verhogen tot 35 mkm per jaar tegen 2030. Dit is een verdubbeling van de bestaande doelstelling en zou dit jaar resulteren in 3,5 mkm.
- (2) Versnelling van de ambities voor hernieuwbare waterstof tot 15 miljoen ton in 2030, bovenop de 5,6 mt onder *Fit for 55*, die 25-50 mkm Russisch gas kan vervangen. Tweederde van de toename zou worden geïmporteerd, en de rest zou in de EU worden geproduceerd.
- (3) Dit jaar de uitrol van zonne-pc-systemen op het dak versnellen tot 15 TWh, waardoor dit jaar 2,5 mkm gas wordt bespaard.
- (4) Intensiveren van de uitrol van warmtepompen door de inzet in de komende vijf jaar te verdubbelen, resulterend in een cumulatief aantal van 10 miljoen eenheden. Dit zou 12 mkm besparen. De EC lijkt ervan uit te gaan dat er dit jaar 1,25 miljoen eenheden worden geïnstalleerd, wat 1,5 mkm bespaart.
- (5) Wind- en zonne-intensivering, ter vervanging van 20 mkm tegen het einde van dit jaar. Tot 2030 zou een snellere inzet ruimte bieden voor een hogere productie van hernieuwbare waterstof (besparing tot 2030 van Russisch gas zoals hierboven besproken).
- (6) Verhoogde energiebesparende maatregelen die tegen 2030, wat nog eens 10 mkm bespaart. Tijdelijke energiebesparende maatregelen dit jaar – bijv. de thermostaat gebouwen met 1 graad lager zetten – besparen 14 mkm.

De EC stelt stappen voor om bovenstaande ambities te faciliteren. Zo zou de EC de uitvoering van het Innovatiefonds vervroegen, met als doel de omschakeling naar elektrificatie en waterstof te ondersteunen. Ook komt zij in mei met een advies voor de vereenvoudiging en verkorting van vergunningen voor duurzame energieprojecten. De EC zal ook helpen de waardeketen voor zonne- en windenergie en voor warmtepompen verder te ontwikkelen.

### Kortetermijndoelen worden mogelijk niet gehaald, terwijl gasprobleem kan leiden tot een grotere rol voor kolen

De doelstellingen voor de energietransitie in het EC-plan voor 2022 kunnen op zo'n korte tijdschors horizon moeilijk te realiseren zijn. Het plan van de EC moet nog worden goedgekeurd en uitgevoerd, wat tijd zal gaan vergen. Daarnaast levert de snellere uitrol van wind- en zonnekracht de komende maanden mogelijk niet zoveel op als beoogd. Het plan van het IEA schat bijvoorbeeld dat een versnelde inzet van nieuwe wind- en zonne-energieprojecten het gasverbruik het komende jaar met slechts 6 mkm zou kunnen verminderen. Aan de andere kant heeft het IEA wel een voorstel om de opwekking uit bio-energiecentrales, die momenteel op 50% van de totale capaciteit draaien, op te voeren en die het gasverbruik met een extra

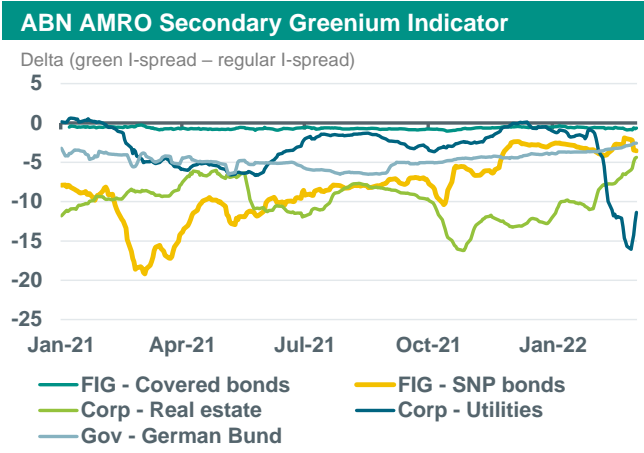
13 mkm zouden kunnen verminderen, wat niet lijkt te zijn opgenomen in het EU-plan. Toch zorgen de algemene overgangsplannen van het IEA voor lagere opbrengsten en een wat langere tijdshorizon in vergelijking met *REPowerEU*.

Ten slotte kunnen de problemen met de gasvoorziening er op korte termijn ook toe leiden dat steenkool een grotere rol gaat spelen, wat natuurlijk gaat leiden tot een tragere voortgang met emissiereductie op korte termijn. Steenkool stoot ongeveer 50% meer CO<sub>2</sub>-equivalenten uit dan gas. Frans Timmermans, die het werk van de EC op het gebied van transitie- en klimaatbeleid leidt, wordt door de *Financial Times* geciteerd: 'Je zou je kunnen voorstellen dat je wat langer bij steenkolen blijft, maar alleen als je de overgang naar hernieuwbare energiebronnen versnelt'. Het IEA schat dat de omschakeling van steenkolen naar gas de vraag naar gas tot 22 mkm kan verminderen. Dit maakt geen deel uit van het tienpuntenplan, maar wordt gepresenteerd als een tijdelijke optie om de afhankelijkheid op korte termijn met maximaal de helft te verminderen.

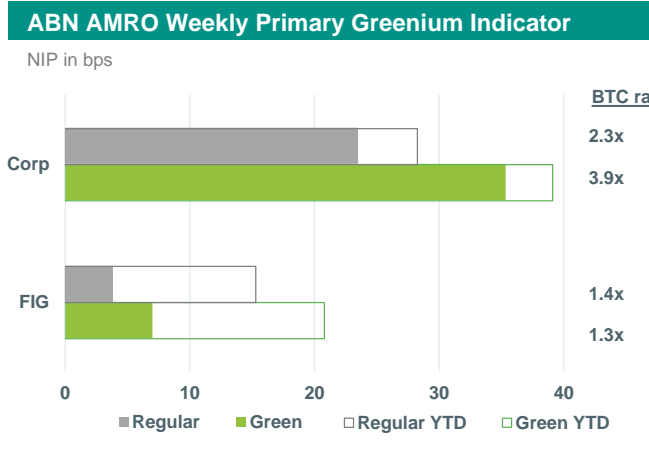
#### **Een extra impuls om de transitie de komende jaren te versnellen**

Ondanks enige twijfels over de vruchten van het plan op korte termijn, denken we dat de meer urgente impuls om onafhankelijk te worden van Russisch gas de overgang in de komende jaren zal versnellen. De plannen van de EC voor de middellange termijn impliceren extra vooruitgang ten opzichte van *Fit voor 55* tot 2030, evenals snellere vooruitgang tot dat moment.

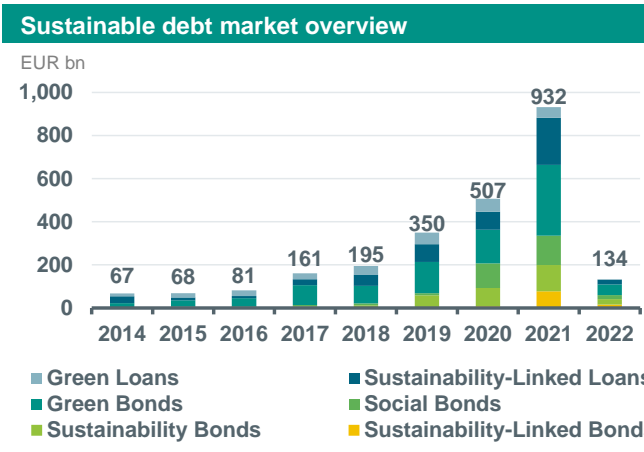
# ESG in grafieken (Engels)



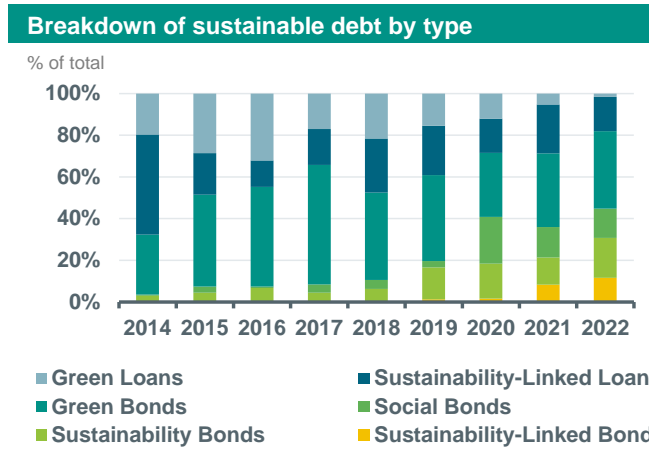
Note: Secondary Greenium indicator for Corp and FIG considers at least five pairs of bonds from the same issuer and same maturity year (except for Corp real estate, where only 3 pairs were identified). German Bund takes into account the 2030s and 2031s green and regular bonds. Delta refers to the 5-day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



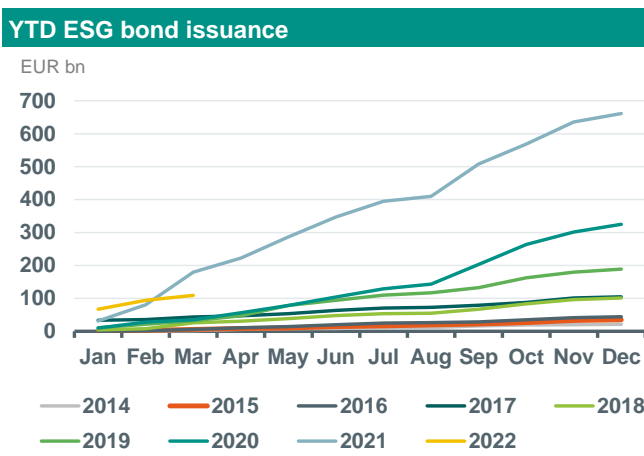
Note: Data until 4-3-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.



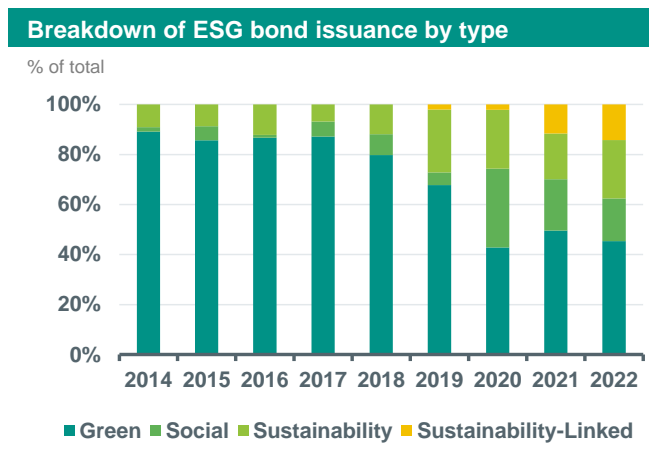
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

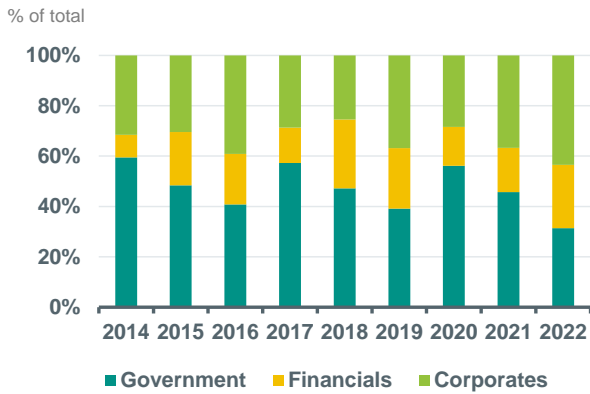


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

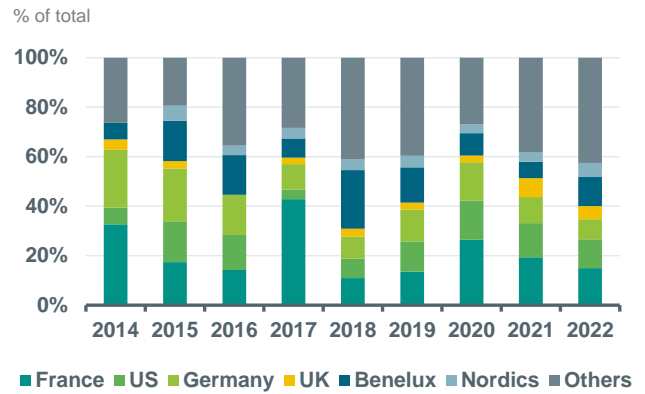


### Breakdown of ESG bond issuance by sector



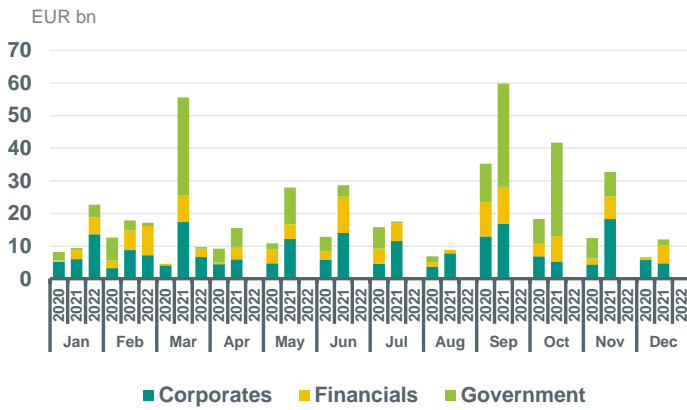
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Breakdown of ESG bond issuance by country



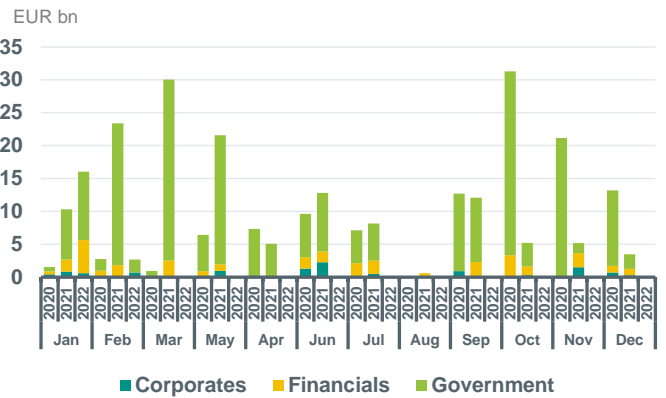
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Green Bonds issuance by sector



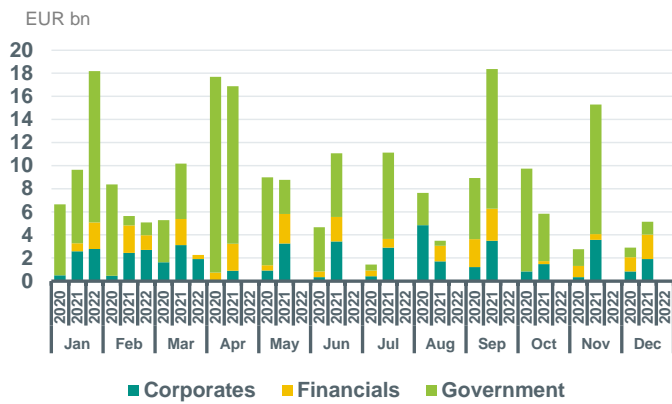
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Social Bonds issuance by sector



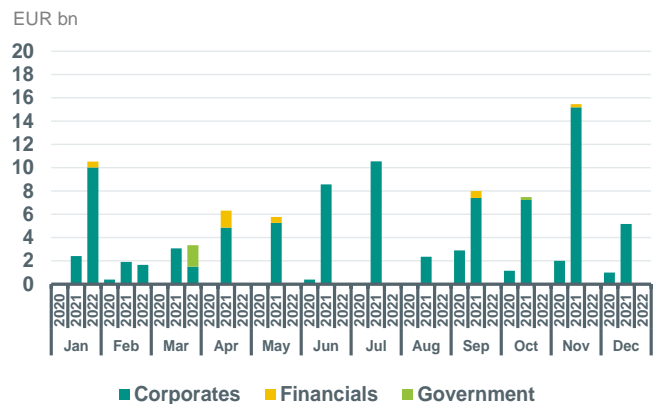
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### 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

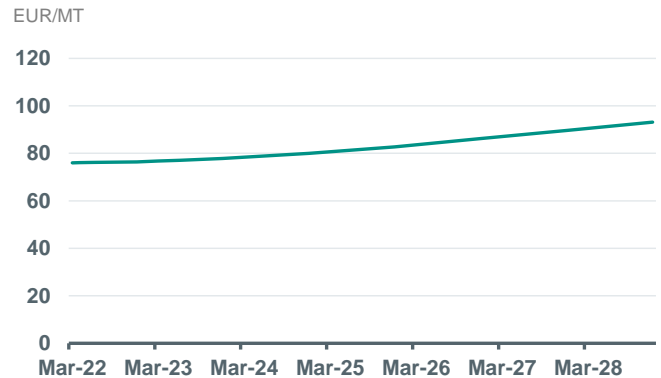
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

### Carbon contract current prices (EU Allowance)



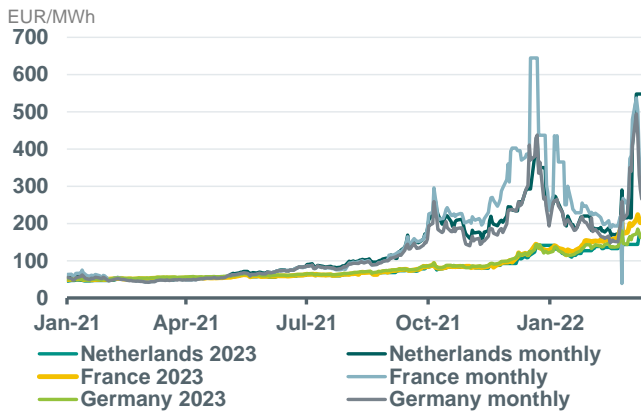
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Carbon contract future prices (EU Allowance)



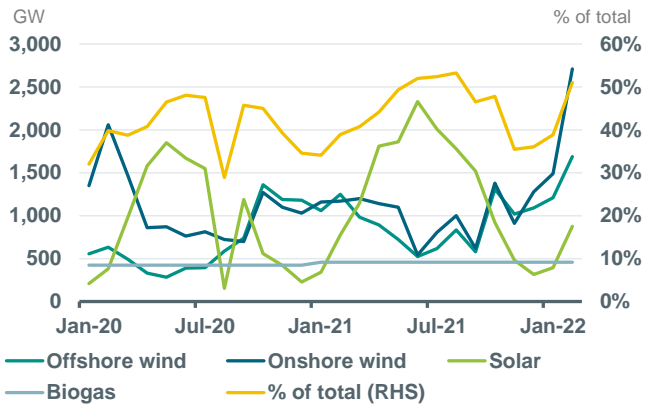
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)



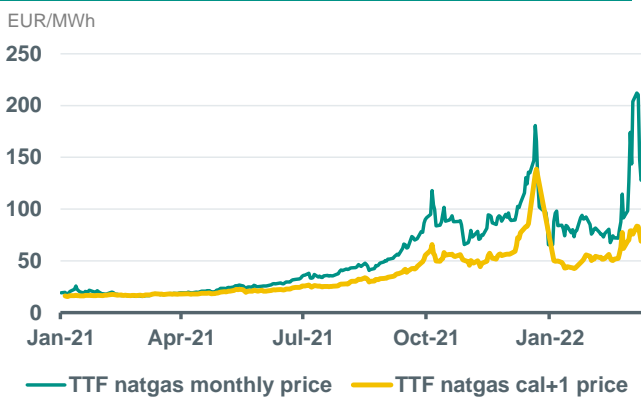
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

### Electricity generation from renewable sources (NL)



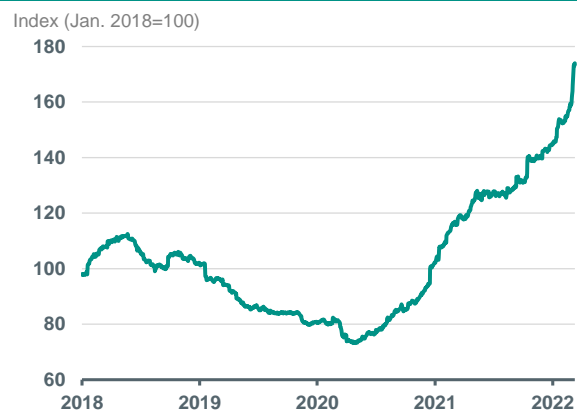
Source: Energieopwek (Klimaat-akkoord), ABN AMRO Group Economics

### 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.