

Sustainaweekly

Overschakeling van gas op kolen - bitter maar noodzakelijk

- ▶ **Economie thema:** De omschakeling van gas naar kolen om de lagere Russische gasexport naar Europa te compenseren, gaat gepaard met hogere uitstoot. Het EU-ETS zal er echter voor zorgen dat het effect op de koolstofbegroting in latere jaren wordt gecompenseerd, terwijl ook de klimaatambities worden opgevoerd. Het echte uitstootprobleem ligt in de opkomende markten.
- ▶ **ESG in cijfers:** In een vast onderdeel van onze *Weekly* presenteren we enkele grafieken met de belangrijkste indicatoren voor ESG-financiering en de energietransitie.

In deze editie van de SustainaWeekly beoordelen we de impact van Europa's stappen om de lagere Russische gasexport te compenseren. De verschuiving van gas naar kolen zal op korte termijn leiden tot hogere uitstoot. Het is echter belangrijk op te merken dat dit mettertijd zal worden gecompenseerd door het EU-ETS-mechanisme, terwijl de energiecrisis Europa er ook toe heeft aangezet zijn ambities op het gebied van hernieuwbare energie op te voeren. Wij stellen dat de Europese overschakeling van gas naar kolen meer een probleem is in opkomende markten, waar de beleidskaders minder gunstig zijn.

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

Overschakeling van gas op kolen - bitter maar noodzakelijk

Hans van Cleef - Senior Energy Economist | hans.van.cleef@nl.abnamro.com

- ▶ **De verschuiving van gas naar kolen om de lagere Russische gasexport naar Europa te compenseren, gaat gepaard met hogere koolstofemissies**
- ▶ **Deze hogere emissies en het feit dat de continuïteit van de energievoorziening in het algemeen onder druk staat, leiden tot extra beleidsmaatregelen om op schema te blijven en de klimaatdoelstellingen van 2030 te halen.**
- ▶ **Bovendien zal de EU-ETS ervoor zorgen dat het effect op de koolstofbegroting in latere jaren wordt gecompenseerd.**
- ▶ **Er is echter een cruciaal verschil tussen het beleid binnen de EU en het beleid binnen opkomende markten, waar geen emissieplafonds bestaan**
- ▶ **Naast aandacht voor de huidige energiecrisis is het van vitaal belang ook oog te hebben voor het langetermijnbeleid dat gericht is op energie-efficiëntie en investeringen in hernieuwbare energiebronnen**

Tot dusverre hebben verschillende landen maatregelen aangekondigd om de lagere gasinvoer uit Rusland op te vangen. Ondanks het feit dat de vraag naar gas in de zomermaanden traditioneel lager is, zijn de gevolgen van de vermindering van de gasexport van Rusland naar Europa nog steeds enorm. Dat komt omdat tijdens de zomermaanden gasvoorraden worden gevuld om ons te helpen straks aan de wintervraag te voldoen. Eén van die maatregelen is het opschalen van de kolencentrales. Hoewel de omschakeling van gas op kolen noodzakelijk is voor de continuïteit van de energievoorziening, heeft dit ook negatieve neveneffecten voor het klimaatbeleid.

Tot dusver heeft Rusland Polen, Finland, Nederland, Bulgarije en Denemarken volledig afgesloten. Bovendien is de Russische gasexport naar Duitsland (via Nord Stream 1) met 60% en naar Italië met 50% verminderd. Om de gasvoorraden zo snel mogelijk aan te vullen, hebben de Europese leiders - naast andere maatregelen - besloten de vraag naar gas zo veel mogelijk te beperken. Daarom hebben zij een beroep gedaan op bedrijven en huiseigenaren om nu alles te doen wat in hun vermogen ligt om hun gasverbruik te beperken en zo tekorten in de winter te voorkomen. Idealiter zou men uiteraard het gas dat voor de opwekking van elektriciteit wordt gebruikt, vervangen door hernieuwbare energieoplossingen, zoals zonne- of windenergie. Dit is echter geen oplossing voor de nabije toekomst, aangezien het verhogen van de capaciteit veel meer tijd zou vergen. Ook het veranderen van de brandstofbron in de industrie - dus de vraagzijde - is niet iets wat van de ene dag op de andere kan worden veranderd. Bovendien is het verlagen van de energievraag slechts tot een bepaald niveau mogelijk.

Overschakeling van gas op kolen kan de stress in de gasmarkt enigszins verlichten

Een andere manier om de afhankelijkheid van gas in korte tijd te verminderen, is het gebruik van kolengestookte elektriciteitscentrales verhogen. Minister voor Klimaat en Energie Rob Jetten gaf aan dat hij de wetten zou veranderen die voorschrijven dat kolengestookte centrales maximaal 35% van de koolstofemissies mogen produceren. Het zal naar verwachting in de komende maanden ongeveer 2 miljard kubieke meter (bcm) gas veiligstellen. Ook de Duitse minister van Energie Habeck heeft de "bittere maar gewoon noodzakelijke" herstart van stilgelegde kolencentrales aangekondigd, waardoor ook tussen 2 en 3 miljard kubieke meter gas tegen de winter zou worden veiliggesteld. In Oostenrijk zou een bestaande gasgestookte centrale kunnen worden omgebouwd om in plaats daarvan steenkool te gebruiken. En ook Italië zal naar verwachting binnenkort een dergelijke herstart van kolengestookte elektriciteitscentrales aankondigen. Het gebruik van de bestaande bronnen wordt gezien als een relatief gemakkelijke stap om de continuïteit van de (gas)voorziening onmiddellijk te verbeteren. Aangezien de beleidsveranderingen de eigenaars en beheerders van deze kolencentrales wellicht hebben verrast, zal het echter toch enige tijd vergen om deze centrales weer volledig draaiende te krijgen.

Het is goed om in gedachten te houden dat het energiegebruik voor elektriciteitsopwekking ruwweg 20% van de totale primaire energievraag bedraagt. Dit betekent dat als de Russen besluiten de gasexport naar Europa nog verder terug te schroeven, er meer maatregelen nodig zijn die op de andere sectoren zijn gericht. Daarom omvatten volgende fasen in de Nederlandse of Duitse energiecrisisplannen bijvoorbeeld ook een verplichte uitschakeling van grootverbruikers van gas. Denk hierbij aan bedrijven in de glastuinbouw of bedrijven in de chemiesector.

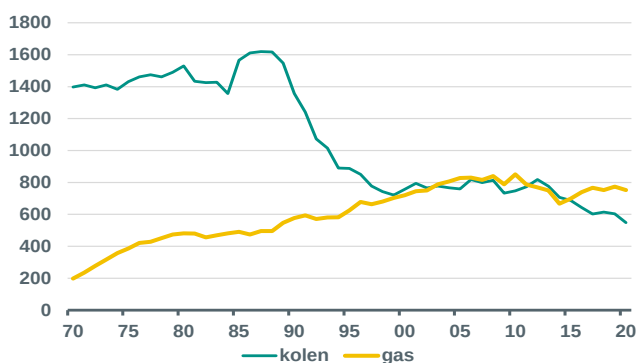
Koolstofuitstoot tijdelijk hoger door deze maatregelen

De afgelopen jaren is de wereldwijde koolstofuitstoot door het gebruik van steenkool sterk gedaald. Tegelijkertijd is de uitstoot van gas gestegen. Als we inzoomen, zien we vooral een sterke daling van steenkoolgerelateerde koolstofemissies in de VS en Europa, maar dit wordt grotendeels gecompenseerd door hogere emissies in China en India.

Gemiddeld stoot een kolengestookte elektriciteitscentrale ongeveer twee keer zoveel koolstof uit als een gascentrale. De totale uitstoot kan echter per centrale sterk verschillen. Dit hangt sterk af van het rendement van de centrale. Het is aannemelijk dat de relatief nieuwe kolencentrales in Nederland efficiënter zijn - en dus met aanzienlijk minder uitstoot komen dan de oudere kolencentrales in Duitsland en Italië. De vraag is of dit een negatief effect zal hebben op het klimaatbeleid en op de totale hoeveelheid emissies versus het resterende koolstofbudget. Als we naar de onderstaande grafiek kijken, lijkt het redelijk aan te nemen dat ondanks het negatieve effect op korte termijn, de algemene trend niet zal worden omgebogen door deze kortetermijnmaatregel.

Jaarlijkse EU27 CO₂-emissies per brandstof

x miljoen ton



Bron: Our World in Data

Beleidsimpact

Om de klimaatdoelstellingen van Parijs te halen, heeft de Europese Unie allerlei doelstellingen vastgesteld om deze overgang naar een CO₂-neutrale economie te ondersteunen. Op het eerste gezicht lijkt het alsof het ondersteunen van meer steenkool ter vervanging van aardgas op de korte termijn zou leiden tot een afzwakking van dit beleid en tot extra koolstofemissies. En inderdaad, op korte termijn zou het leiden tot meer koolstofemissies. Maar, zoals Fatih Birol - directeur van het Internationaal Energieagentschap - heeft aangegeven, zijn deze noodmaatregelen nodig en gerechtvaardigd om energietekorten tijdens de komende winter te voorkomen. Om de extra uitstoot te compenseren, hebben politici ook al gepleit voor het nemen van extra maatregelen om toch de 2030 klimaatdoelstellingen te halen.

De Duitse regering gaf aan dat zij vasthoudt aan haar doelstelling om kolen als energiebron tegen 2030 geleidelijk uit te bannen. De Nederlandse regering is nog steeds van plan om het Groningen-gasveld in 2023 of 2024 te sluiten. Toch kunnen sommigen betwijfelen of deze ambities zich daadwerkelijk zullen vertalen in extra beleidsmaatregelen om de 2030-doelstellingen in het vizier te houden. In dit verband is het goed om te wijzen op de actieplannen die al zijn of worden uitgevoerd om het klimaatbeleid te versnellen met de EU-Fit-for-55-doelstellingen. Dit is een voorstel van de Europese Commissie om de ambitiedoelen voor 2030 te verhogen. Momenteel worden deze plannen besproken en in stemming gebracht in het Parlement en de Raad. De Europese Raad heeft recentelijk al ingestemd met de hogere ambitiedoelstellingen voor hernieuwbare energie en hogere energie-efficiëntie.

Gevolgen voor de klimaatbegroting

Om te zien of deze doelstellingen in het vizier zullen blijven, moet er een onderscheid worden gemaakt tussen de impact binnen Europa en buiten Europa (vooral gericht op opkomende markten). Binnen Europa vallen alle emissies binnen de nutssector onder het emissiehandelssysteem (EU ETS). Deze regeling is een "cap-and-trade"-systeem dat elk jaar een afnemend aantal koolstofemissierechten oplevert. Dit betekent dat door in de nabije toekomst meer rechten te gebruiken, er minder rechten overblijven voor een later stadium. Zolang de EU-ETS niet wordt herzien - in die zin dat meer emissierechten mogen worden verkocht/geveild - zal het totale koolstofbudget van de EU niet veranderen. Dus, hoewel men zou kunnen

aanvoeren dat het altijd een slecht idee is om op korte termijn meer emissies te creëren, zal de totale impact van een omschakeling van gas naar kolen op de Europese emissies nihil zijn.

Het grootste probleem komt van een andere omschakeling van gas op kolen. Europa heeft zijn aandacht verlegd naar de invoer van vloeibaar aardgas (LNG) nu Rusland een onbetrouwbare gasleverancier is gebleken. En ondanks de hoge gasprijzen is Europa behoorlijk succesvol in het importeren van LNG. De Europese LNG-invoer ligt zelfs ongeveer 75% hoger dan twee jaar geleden. Het totale aanbod van LNG is de afgelopen jaren echter nauwelijks toegenomen. Daarom valt een hogere Europese LNG-invoer samen met een lagere LNG-invoer elders. En dit is precies wat we zien in opkomende markten.

Landen als India, Pakistan en Sri Lanka hebben hun LNG-invoer sterk zien dalen, terwijl China bijvoorbeeld zijn LNG tegen een hogere prijs doorverkoopt aan Europa. In Pakistan leidt dit tot grote stroomonderbrekingen, terwijl de situatie in Sri Lanka nog erger is. In China en India leiden deze lagere gasleveringen tot een hoger gebruik van steenkool voor de opwekking van elektriciteit. Merk op dat deze landen geen "cap-and-trade"-emissieregeling hebben zoals wij die in Europa hebben. De hogere emissies zullen dus niet automatisch worden gecompenseerd. China heeft wel een koolstofemissieregeling, maar deze kent geen plafond. Als de Chinese consumenten dus meer emissierechten nodig hebben om hun emissies te compenseren, zullen er meer rechten worden geveild.

Nadruk op vraagefficiëntie en investeringen in hernieuwbare energie

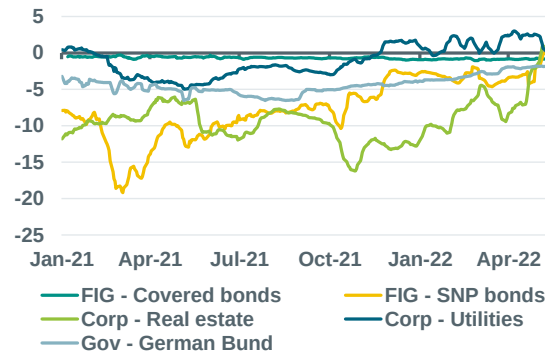
Om de afhankelijkheid van de Russische olie- en gasexport te verminderen en de energiecrisis, die zich over de hele wereld heeft verspreid, te verlichten, is het van cruciaal belang de aandacht toe te spitsen op twee belangrijke gebieden: de efficiëntie van de vraag en de ontwikkeling van alternatieve energiebronnen. Het Internationaal Energieagentschap stelt dit al vele jaren, maar het grootste effect op de koolstofuitstoot - tot 40% - kan worden bereikt door de vraag naar energie te verminderen en daarom in te zetten op energie-efficiëntie. Een trend die al een hele tijd geleden is ingezet, maar die nog veel verder kan worden verbeterd. Merk op dat elke joule aan energie die niet wordt verbruikt, ook niet hoeft te worden opgewekt.

Tegelijkertijd moeten we de investeringen in hernieuwbare energiebronnen serieus opvoeren. Hoewel het IEA in zijn recente rapport "World Energy Investment 2022" aantoont dat wij momenteel een recordbesteding aan duurzame energiebronnen hebben, ligt dit nog steeds "ver beneden het niveau dat toereikend zou zijn om op duurzame wijze aan de stijgende vraag naar energiediensten te voldoen". Dus afgezien van het feit dat we enige aandacht moeten besteden aan en zelfs moeten investeren in fossiele brandstoffen om aan de huidige vraag en de huidige uitdagingen te voldoen, moeten de inspanningen op het gebied van efficiëntie en investeringen in hernieuwbare energiebronnen serieus worden opgevoerd om ook de uitdagingen van de toekomst aan te gaan.

ESG in cijfers

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

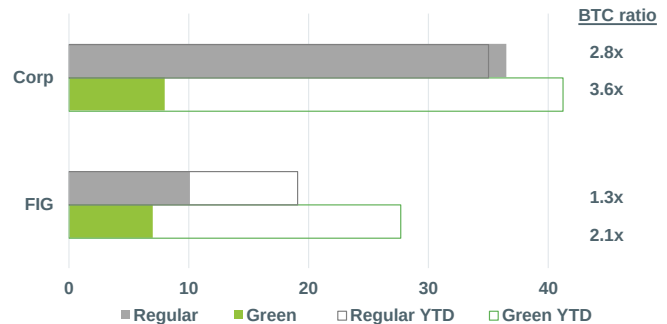
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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

ABN AMRO Weekly Primary Greenium Indicator

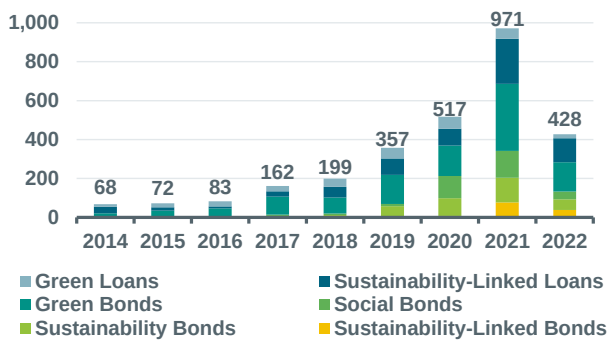
NIP in bps



Note: Data until 30-06-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

Sustainable debt market overview

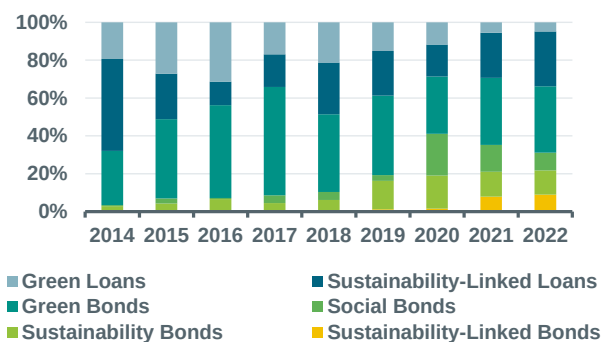
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

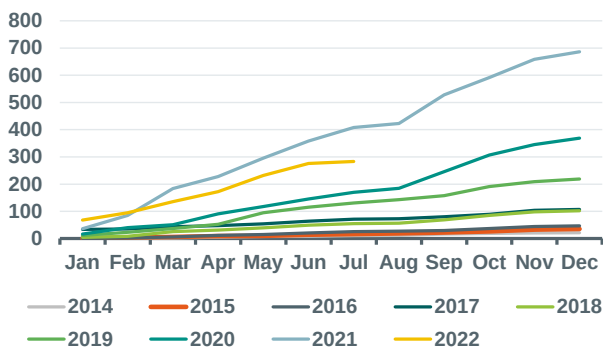
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

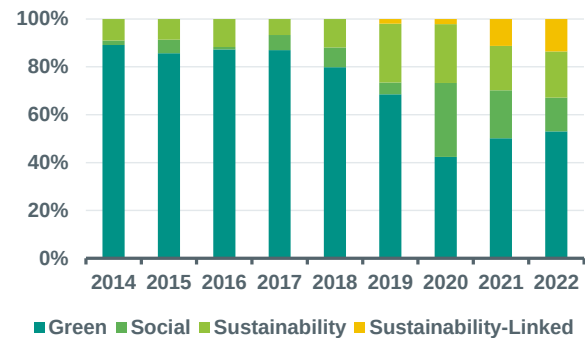
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

% of total

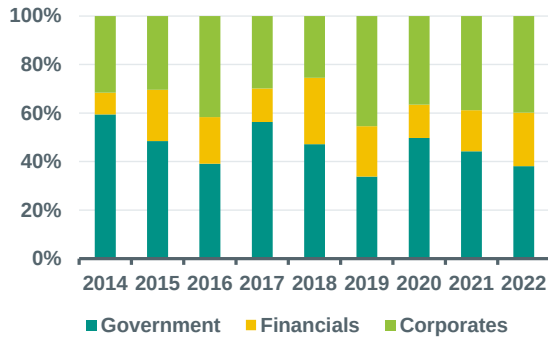


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

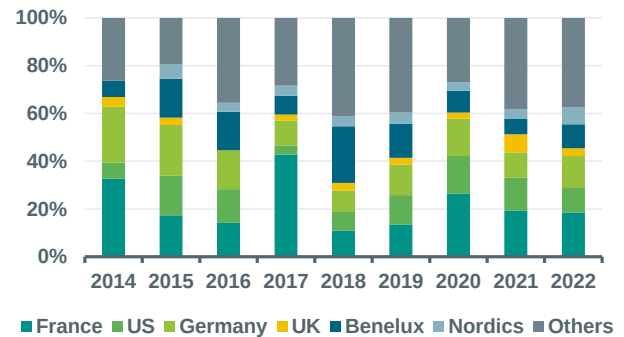
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country

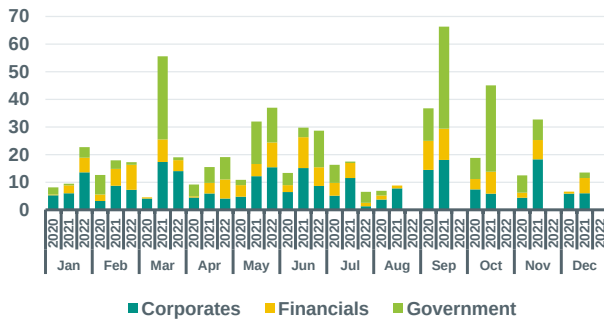
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector

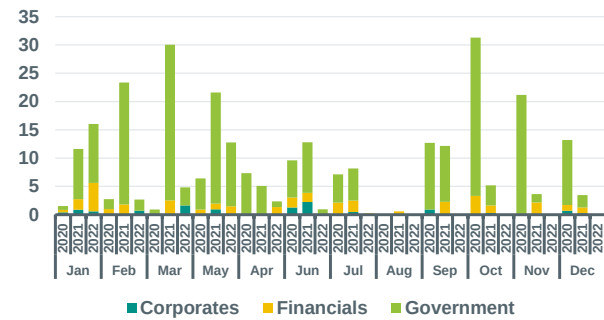
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector

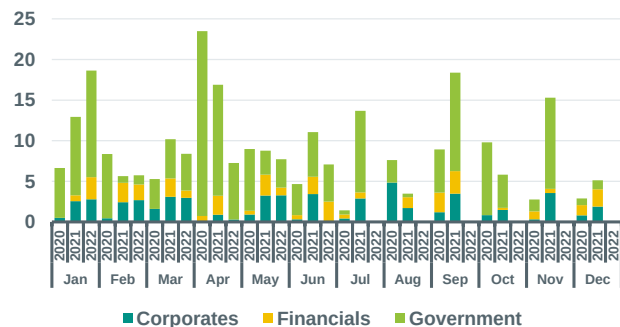
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sustainability Bonds issuance by sector

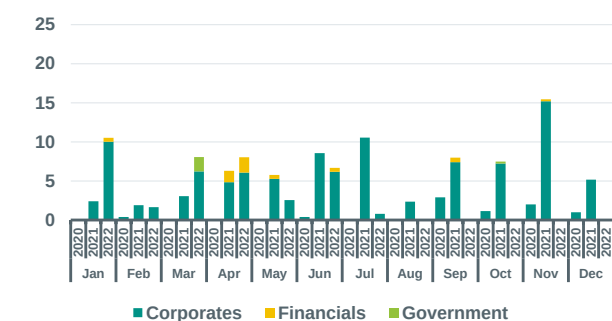
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sust.-Linked Bonds issuance by sector

EUR bn



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)

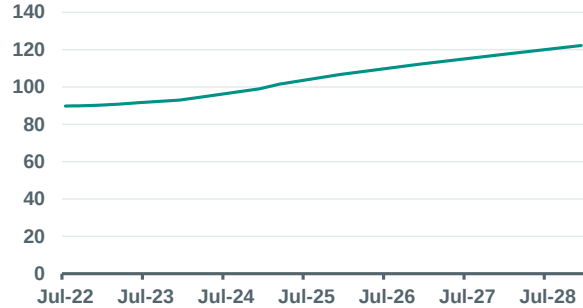
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)

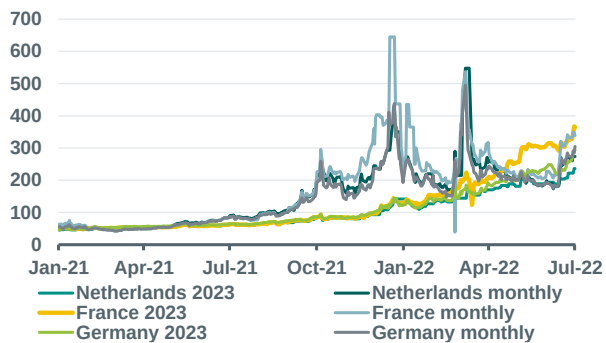
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)

EUR/MWh

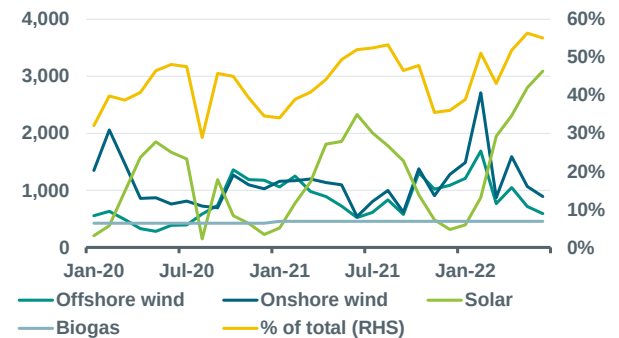


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)

GW

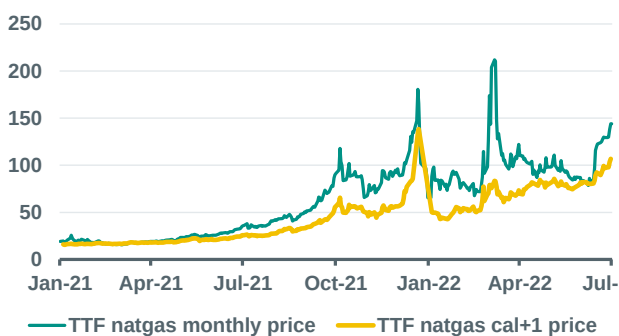
% of total



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

TTF Natgas prices

EUR/MWh



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Transition Commodities Price Index

Index (Jan. 2018=100)



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.