

# Sustainaweekly

## Weinig vooruitgang bij COP27

- ▶ **Economie thema:** COP27 heeft beperkte vooruitgang geboekt met betrekking tot de belangrijkste agendapunten. Het slotcommuniqué bevatte geen toezegging om af te stappen van fossiele brandstoffen. De overeenkomst om een verlies- en schadefonds op te richten was een belangrijke stap, maar er waren geen specifieke financieringstoezeggingen en het is slechts een deel van de benodigde externe financiering. Ondertussen was de verhoging van de emissietoezeggingen bescheiden.
- ▶ **Sector thema:** Wij tonen aan dat ESG-ratings een bescheiden positieve correlatie hebben met kredietratings in het geval van MSCI ESG-ratings, maar niet van die van Sustainalytics. Wij menen dat het screenen van bedrijven op betere ESG-posities een nieuwe dimensie kan toevoegen aan kredietbeoordelingen en uiteindelijk een belangrijk instrument kan zijn voor obligatiebeleggers om bedrijven met een betere kredietkwaliteit te identificeren.
- ▶ **ESG in cijfers:** In een vast onderdeel van onze *Weekly* presenteren we enkele grafieken met de belangrijkste indicatoren voor ESG-financiering en de energietransitie.

In de SustainaWeekly van deze week kijken we eerst naar de vooruitgang die is geboekt op de COP27, die dit weekend werd afgesloten. Eén van de meest gebruikte acroniemen tijdens de COP dit jaar was blijkbaar 'WTF', wat natuurlijk staat voor 'where is the finance'. De overeenkomst erkent "de groeiende kloof" tussen de behoeften van de ontwikkelingslanden en de beschikbare financiële bijstand voor aanpassing en mitigatie en verlies en schade. Hoewel het akkoord om regelingen te treffen voor de financiering van verlies en schade een belangrijke stap is, merken wij op dat een daadwerkelijke toezegging voor substantiële middelen ontbreekt. De vraag wie betaalt en hoeveel blijft onopgelost. Ondertussen is verlies en schade een onderdeel van de externe financiering die nodig is om klimaatverandering te bestrijden, maar de financieringsbehoeften zijn veel breder en groter. Vervolgens kijken wij naar de correlatie tussen ESG-ratings en kredietratings van ondernemingen en financiële instellingen. Wij concluderen dat ESG-ratings waarde kunnen toevoegen bovenop de kredietratings.

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)

## Weinig vooruitgang bij COP27

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

- ▶ **COP27 heeft beperkte vooruitgang geboekt met betrekking tot de belangrijkste agendapunten**
- ▶ **Het slotcommuniqué bevatte geen belofte om af te stappen van fossiele brandstoffen**
- ▶ **Overeenkomst om een verlies- en schadefonds op te richten, maar geen details of toezeggingen**
- ▶ **Erkenning van de noodzaak van mitigatiefinanciering voor ontwikkelingslanden, maar niet meer geld**
- ▶ **Bescheiden toename in emissietoezeggingen, maar sleutel is in ieder geval uitvoering**

Nu COP27 dit weekend is afgesloten, bekijken we welke vooruitgang is geboekt. We beoordelen de algemene overeenkomst, de klimaatfinanciering voor ontwikkelingslanden en de vooruitzichten voor de opwarming van de aarde na de top. Ons oordeel over de drie gebieden is dat er beperkte vooruitgang is geboekt.

### **Verbintenis tot 1,5 °C herbevestigd maar geen toezegging over fossiele brandstoffen**

De COP27-klimaatop werd in de vroege uren van zondag afgesloten. De afsluiting werd uitgesteld omdat het zeer moeilijk bleek om overeenstemming te bereiken over verschillende kwesties en het resultaat was uiteindelijk een afgezwakte slotovereenkomst. De partijen herhaalden "dat de gevolgen van de klimaatverandering veel geringer zullen zijn bij een temperatuurstijging van 1,5°C in vergelijking met 2°C" en besloten "verdere inspanningen te leveren om de temperatuurstijging te beperken tot 1,5°C". Voorts werd erkend dat "om de opwarming van de aarde tot 1,5°C te beperken, de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen tegen 2030 snel, ingrijpend en duurzaam met 43% moet worden verminderd ten opzichte van het niveau van 2019" en dat dit "versnelde actie in dit kritieke decennium" vereist. Meer concrete toezeggingen om het voornemen geloofwaardig te maken, ontbraken echter.

Frans Timmermans, uitvoerend vicevoorzitter van de Europese Commissie en verantwoordelijk voor het klimaatbeleid, toonde zich teleurgesteld dat er niet meer was bereikt en benadrukte dat "we allemaal tekort zijn geschoten". Alok Sharma, de voorzitter van COP26, schetste de gebieden die opvallend afwezig waren. Zo staan de piekmissies in 2025 niet in deze tekst, staat de geleidelijke afschaffing van steenkool niet in deze tekst en wordt ook niets gezegd over de geleidelijke afbouw van alle fossiele brandstoffen. Men kan erover twisten of dergelijke toezeggingen veel betekenen, aangezien het de acties zijn die er toe doen (zoals hieronder verder wordt besproken). Het roept echter vragen op over de mate van vastberadenheid.

### **Beginsel van financiering voor verlies en schade**

In wat de belangrijkste stap voorwaarts was na COP27, werd overeengekomen dat een fonds (en bredere financieringsregelingen) zou worden opgezet om bijstand te verlenen aan arme landen die te lijden hebben onder klimaatrampen. De partijen erkenden "de toenemende ernst, omvang en frequentie in alle regio's van verlies en schade als gevolg van de negatieve effecten van klimaatverandering, die leiden tot verwoestende economische en niet-economische verliezen, waaronder gedwongen verplaatsing en gevolgen voor het cultureel erfgoed, de menselijke mobiliteit en het leven en de bestaansmiddelen van lokale gemeenschappen". Tegen deze achtergrond was er "dringend en onmiddellijk behoefte aan nieuwe, aanvullende, voorspelbare en toereikende financiële middelen om ontwikkelingslanden bij te staan die bijzonder kwetsbaar zijn voor de nadelige gevolgen van klimaatverandering".

De overeenkomst om een fonds op te richten is geprezen als een "historische stap" vanwege het onderliggende (zij het niet expliciet geformuleerde) beginsel dat rijkere landen die het meest tot de klimaatverandering hebben bijgedragen, steun moeten verlenen aan armere landen die er het meest onder te lijden hebben. Details of concrete toezeggingen ontbreken vooralsnog echter. Zonder al te cynisch te willen zijn, merken wij op dat de belangrijkste concrete actie in dit stadium de oprichting van een comité is, dat "de operationalisering van de nieuwe financieringsregelingen voor het reageren op verlies en op schade en het fonds" zal uitwerken. Het comité zal met name a) institutionele regelingen, modaliteiten, structuur, bestuur en mandaat voor het fonds vaststellen b) de elementen van de nieuwe financieringsregelingen definiëren c) financieringsbronnen vaststellen en uitbreiden en d) zorgen voor coördinatie en complementariteit met bestaande financieringsregelingen.

## WTF?

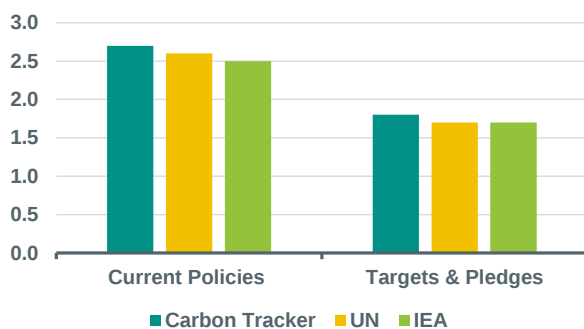
Eén van de meest gebruikte acroniemen tijdens de COP dit jaar was blijkbaar "WTF", wat natuurlijk staat voor "where is the finance". De COP27-overeenkomst erkent "de groeiende kloof" tussen de behoeften van de ontwikkelingslanden en de financiële bijstand die beschikbaar is voor aanpassing en mitigatie en verlies en schade. Hoewel de overeenkomst om regelingen te treffen voor de financiering van verlies en schade een belangrijke stap is, merken wij op dat een daadwerkelijke toezegging voor substantiële middelen ontbreekt. De vraag wie betaalt en hoeveel blijft onopgelost. Eén van de belangrijkste problemen is dat een aantal ontwikkelde landen vindt dat grote vervuilers zoals China moeten bijdragen aan een dergelijk fonds, ook al staat het momenteel officieel aan de andere kant van het grootboek. Ondertussen is Verlies en Schade een onderdeel van de externe financiering die nodig is om klimaatverandering te bestrijden, maar de financieringsbehoeften zijn veel breder en groter. De externe financieringsbehoeften van ontwikkelingslanden en opkomende economieën buiten China worden geschat op 1 biljoen dollar per jaar tegen 2030 ([zie onze notitie hier](#)). Dit omvat wat nodig is om het energiesysteem om te vormen, te investeren in aanpassing en veerkracht en natuurlijk kapitaal, alsook om het hoofd te bieden aan verlies en schade door klimaatverandering. Voorts dreigt een groot aantal ontwikkelingslanden in schulden nood te komen, zoals uiteengezet in de andere nota (zie bovenstaande link).

## Traject voor mondiale opwarming weinig veranderd ten opzichte van COP26

Op basis van de meest recente informatie zijn de vooruitzichten voor de opwarming van de aarde bij verschillende aannames op COP27 niet noemenswaardig veranderd ten opzichte van COP26. Hieruit blijkt dat de emissiereductieplannen van de landen (*Nationally Determined Contributions*, NDC's) in de aanloop naar of tijdens de klimaatop slechts in beperkte mate zijn bijgewerkt. Bovendien hebben slechts enkele van de nieuw ingediende NDC's de ambitie opgevoerd en hebben de allergrootste vervuilers in geen geval nieuwe plannen ingediend. Volgens *Climate Action Tracker* stevent de opwarming van de aarde af op 2,7°C op basis van het huidige beleid, maar kan deze tot 1,8°C dalen als alle toezeggingen en doelstellingen (inclusief die welke momenteel worden besproken) volledig worden uitgevoerd, hetgeen in grote lijnen overeenkomt met de ramingen van de organisatie voor de periode na COP26. Dit zijn soortgelijke uitkomsten die door het IEA en de VN zijn geraamd ([zie hier voor meer informatie](#)). Het IEA schat dat, op basis van de aangekondigde toezeggingen, de opwarming van de aarde afstevent op 1,7°C, wat iets beter is dan de 1,8°C die het na COP26 schatte, dankzij nieuwe toezeggingen, met name die van Indonesië.

### Schattingen voor de opwarming van de aarde

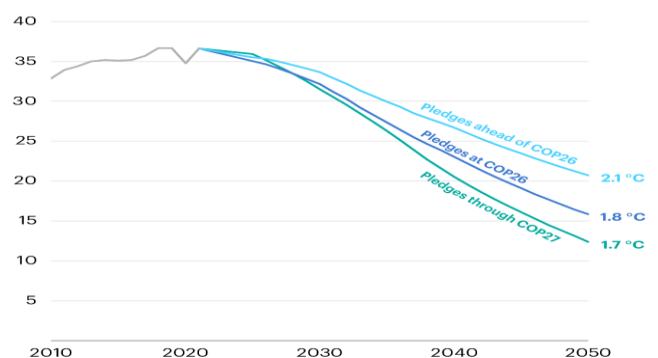
Temperatuursverandering t.o.v. pre-industriële niveaus (50% kans)



Bron: Carbon Action Tracker, IEA, UN

### Emissies zodra de toezeggingen worden uitgevoerd

Gt CO<sub>2</sub>



Bron: IEA

## Verskil in uitvoering veel belangrijker dan verschil in toezeggingen

In ieder geval is de kloof tussen de opwarming van de aarde op basis van toezeggingen en het 1,5°C-scenario kleiner dan de kloof tussen toezeggingen en beleid. Dit wijst op de dringende noodzaak om het beleid en de maatregelen uit te voeren die nodig zijn om de toezeggingen en doelstellingen waartoe op recente klimaatoppen is besloten, te verwezenlijken.

## ESG-ratings kunnen waarde toevoegen bovenop kredietratings

Larissa de Barros Fritz - ESG & Corporates Strategist | [larissa.de.barros.fritz@nl.abnamro.com](mailto:larissa.de.barros.fritz@nl.abnamro.com)

- ▶ Wij tonen aan dat ESG-ratings een positieve correlatie hebben met kredietratings, maar alleen in het geval van MSCI ESG-ratings
- ▶ Deze correlatie lijkt nog sterker te zijn wanneer we kijken naar hoogrentende bedrijven
- ▶ Het feit dat wij een correlatie vinden met MSCI ESG-ratings, maar niet met Sustainalytics, zou verklaard kunnen worden door het feit dat MSCI meer gewicht toekent aan governance-factoren, aangezien kredietratings gewoonlijk gericht zijn op de 'G'-pijler
- ▶ Wij stellen daarom dat het screenen van bedrijven op betere ESG-posities ook een belangrijk instrument kan zijn voor obligatiebeleggers om bedrijven met een betere kredietkwaliteit te identificeren.

ESG-factoren kunnen de kasstromen van een onderneming beïnvloeden en dus ook de kans dat zij haar schuldverplichtingen niet nakomt. Naast talrijke onderzoeken die dat bevestigen, wordt die stelling ook genoemd door de *Principles for Responsible Investment* (PRI) van de VN als één van de redenen waarom beleggers ESG in hun beleggingsbeslissingen zouden moeten opnemen (zie [hier](#)). Aangezien ratings uiteindelijk een inschatting zijn van het vermogen van een onderneming om financiële verplichtingen na te komen en dus de kans op wanbetaling weerspiegelen, zou men kunnen aannemen dat ESG-factoren ook in kredietbeoordelingen worden opgenomen. Maar gebeurt dit in werkelijkheid ook?

### Verband tussen ESG-ratings en ratings

Om de opname van ESG-factoren in ratings te onderzoeken, maken wij gebruik van ESG-ratings als proxy voor hoe een onderneming presteert met betrekking tot ESG-factoren. Zo zijn de ESG-ratings van MSCI "bedoeld om te meten in hoeverre een onderneming bestand is tegen financieel relevante ESG-risico's op lange termijn". Evenzo meten de ESG-ratings van Sustainalytics "de mate waarin de economische waarde van een onderneming wordt bedreigd door ESG-factoren" (zie respectievelijk [hier](#) en [hier](#)). Een bedrijf dat ofwel weinig is blootgesteld aan materiële ESG-factoren, ofwel deze goed beheert (of beide), zal dus een hogere ESG-rating hebben.

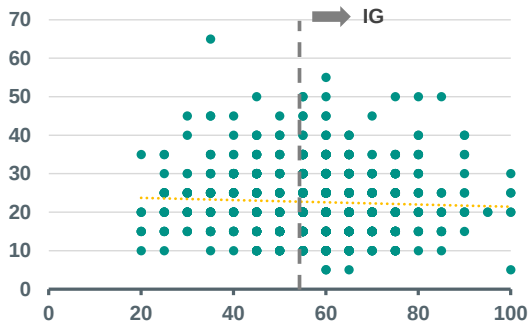
Als de kans kleiner is dat de bedrijfswaarde van een onderneming wordt verminderd als gevolg van ESG-factoren (dat wil zeggen dat de onderneming een hoge ESG-rating heeft), zou men ook kunnen verwachten dat de onderneming een hogere kredietrating heeft (*ceteris paribus*). Voor die analyse hebben wij gekeken naar MSCI en Sustainalytics als aanbieders van ESG-ratings, en Moody's en S&P als kredietbeoordelaars - in beide gevallen vanwege het grote universum van door deze instellingen beoordeelde ondernemingen. Wij hebben de ratings van Moody's en S&P omgezet in numerieke scores, waarbij elke ratingklasse wordt gescheiden door 5 (dit betekent dat een AAA (S&P) / Aaa (Moody's) beoordeelde onderneming een score van 100 krijgt, een AA+ (S&P) / Aa1 (Moody's) onderneming een score van 95 krijgt, enz.) Voor MSCI ESG-ratings, die ook in alfabetische vorm worden gegeven, hebben wij deze omgezet in numerieke scores waarbij elke klasse wordt gescheiden door 15 (AAA-rating is een score van 100, AA-rating is een score van 85, enzovoort). De scores van Sustainalytics werden ook afgerond op de dichtstbijzijnde 5 om te zorgen voor minder variabiliteit (dit had geen invloed op onze uiteindelijke resultaten). Onze analyse omvat zowel ondernemingen als financiële instellingen, hoewel we ter vereenvoudiging voortaan de term "onderneming" zullen gebruiken. Wij beperken onze analyse niet tot EUR-emittenten. Daardoor hebben wij een groot steekproefuniversum, met ongeveer 1.000 waarnemingen per ESG-ratingaanbieder.

Laten we eerst naar Moody's kijken. De grafieken op de volgende pagina tonen de relatie tussen Moody's kredietratings en zowel Sustainalytics als MSCI ESG-ratings. Op het eerste gezicht zien we een grote spreiding tussen kredietratings en ESG-ratings: een Baa2-bedrijf kan bijvoorbeeld een Sustainalytics ESG-rating hebben die varieert van 5 (verwaarloosbaar risico) tot 55 (ernstig risico). Hetzelfde geldt wanneer ook naar MSCI-ratings wordt gekeken. MSCI-ratings lijken echter een hogere correlatie te hebben met Moody's kredietratings dan die van Sustainalytics. En inderdaad, zoals blijkt uit de trendlijnen op de grafieken hieronder, lijkt er een kleine positieve correlatie te zijn tussen MSCI en Moody's, terwijl er helemaal geen correlatie is wanneer naar Sustainalytics wordt gekeken. En inderdaad, de correlatie tussen Moody's en Sustainalytics staat op bijna nul (-0,05 om precies te zijn), terwijl dit voor MSCI 0,2 is. Bovendien is de positieve correlatie

tussen *MSCI* en *Moody's* ook logisch: een bedrijf dat beter presteert op het gebied van ESG, staat bijvoorbeeld bloot aan minder procesrisico's, transitierisico's, governance risico's enzovoort, wat een lagere kans op wanbetaling en dus een betere kredietrating zou kunnen inhouden.

### Geen correlatie tussen Moody's en Sustainalytics...

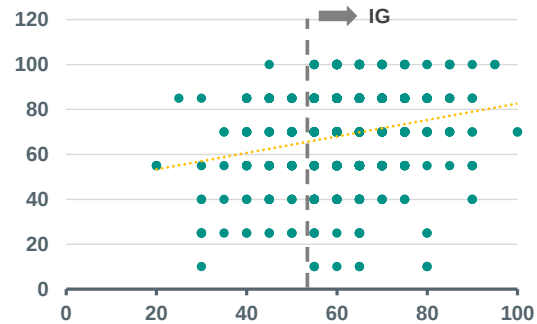
Sustainalytics ESG-waarderingscore



Bron: Moody's, Sustainalytics, ABN AMRO Economisch Bureau. Noot: x-as = kredietwaardigheid van Moody's. Aantal waarnemingen: 906. Gele stippellijn geeft trendlijn aan.

### ...terwijl het licht positief is voor Moody's en MSCI

MSCI ESG score



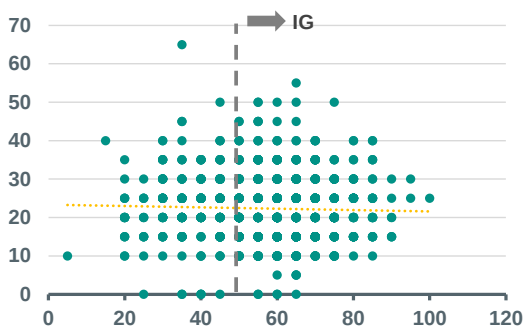
Bron: Moody's, MSCI, ABN AMRO Economisch Bureau. Noot: x-as = kredietwaardigheid van Moody's. Aantal waarnemingen: 602. Gele stippellijn geeft trendlijn aan.

Wij hebben ook geanalyseerd of onze conclusies veranderen als wij uitsluitend kijken naar emittenten van *investment grade* (IG) of *high yield* (HY). Dit lijkt echter niet het geval te zijn. Anderzijds lijkt de correlatie tussen *Moody's* credit ratings en *MSCI* ESG-ratings iets hoger voor HY-bedrijven (0,2 voor HY en 0,1 voor IG). HY-emittenten zijn gewoonlijk minder transparant en/of de kwaliteit van hun bekendmakingen laat te wensen over, wat zowel de ESG- als de kredietbeoordelingen kan beïnvloeden. Bovendien hebben HY-emissies gewoonlijk een korte of inconsistente staat van dienst en verloop van het management, wat van invloed kan zijn op de beoordeling van de kwaliteit van het management, die ook van belang is voor zowel de ESG- als de kredietratings. Een ander punt is dat sommige HY-bedrijven complexe eigendomsstructuren en/of een hoge eigendomsconcentratie hebben (dat wil zeggen meer controle van de raad van bestuur door de eigenaar), wat kan worden ingegeven door hun hogere risicotolerantie. Een gebrek aan eigendomsafhankelijkheid weegt gewoonlijk ook mee in zowel de ESG- als de kredietkwaliteitsbeoordeling. Dat zou kunnen verklaren waarom wij ook een hogere correlatie vinden tussen *MSCI* ESG-ratings en kredietratings wanneer uitsluitend rekening wordt gehouden met HY-emittenten.

Kijkend naar de ratings van *S&P* zijn onze conclusies hetzelfde. Er is geen verband tussen *S&P* en *Sustainalytics* ESG-ratings, maar we vinden wel een positieve correlatie met *MSCI*. De correlatie tussen *S&P* credit ratings en *Sustainalytics* is bijna nul (-0,04), maar die is 0,3 voor *MSCI*. Er lijkt dus een sterkere correlatie te bestaan tussen *MSCI* en *S&P*-ratings dan tussen *MSCI* en *Moody's* ratings. Ook wanneer uitsluitend wordt gekeken naar IG- of HY-bedrijven, zien we een sterkere correlatie tussen *MSCI*-ratings en *S&P*-ratings die als HY worden beschouwd (correlatie van 0,2 tegenover 0,1 voor IG-emittenten). Ook hier is de correlatie met de ESG-ratings van *Sustainalytics* nul, onafhankelijk van de kredietratingdrempel.

### Geen correlatie tussen S&P en Sustainalytics...

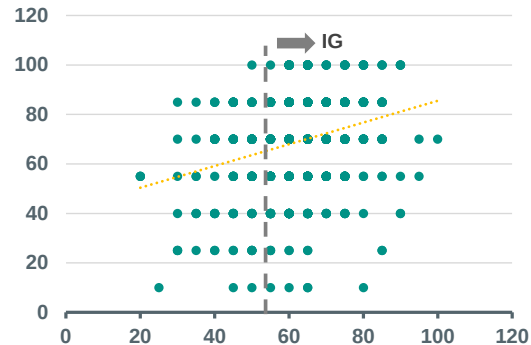
Sustainalytics ESG-waarderingscore



Bron: S&P, Sustainalytics, ABN AMRO Economisch Bureau. Noot: x-as = S&P kredietwaardigheid. Aantal waarnemingen: 1,090. Gele stippellijn geeft trendlijn aan.

### ...Terwijl het weer licht positief is voor S&P en MSCI

MSCI ESG score



Bron: S&P, MSCI, ABN AMRO Economisch Bureau. Noot: x-as = S&P kredietwaardigheid. Aantal waarnemingen: 724. Gele stippellijn geeft trendlijn aan.

Een reden waarom we alleen een verband zien tussen *MSCI* ESG-ratings en kredietratings, is dat *MSCI* misschien meer gewicht toekent aan bestuursfactoren dan *Sustainalytics* doet (zie ons kader aan het eind van het stuk voor meer details over de verschillen in methodologieën). Kredietbeoordelingen zijn gewoonlijk meer gericht op governance-factoren, omdat sommigen stellen dat zwak bestuur zich vertaalt in hogere neerwaartse risico's (zoals faillissementsrisico's en dus het vermogen van bedrijven om schulden terug te betalen) dan milieu- en sociale aspecten. Fraudepreventie en goed bestuur worden in dat geval gezien als betere beschermers tegen negatieve kredietgebeurtenissen en worden daarom explicieter in de kredietanalyse opgenomen. Dit zou ook kunnen verklaren waarom we een sterkere correlatie zien tussen HY-kredietratings en *MSCI* ESG-ratings, aangezien HY-bedrijven in het verleden slechter hebben gepresteerd op het gebied van governance dan IG-bedrijven. Door hun kleinere omvang staan ze ook op achterstand wat betreft sterke governance-systemen ten opzichte van een groot IG-bedrijf.

Het is belangrijk op te merken dat ratingbureaus pas recentelijk zijn begonnen met het integreren van ESG-aspecten. Pas na 2016 begonnen zij naar een reeks ESG-factoren te kijken om het vermogen van ondernemingen om op ESG-risico's te reageren en de mogelijke financiële gevolgen daarvan te beoordelen. Hoewel ratings dus nog steeds vooral gericht zijn op governance, zou het kunnen dat naarmate de methodologie zich ontwikkelt, deze bureaus ook meer uitsluitend naar de E- en S-pijlers gaan kijken vanuit het oogpunt van neerwaartse risico's, in plaats van opportuniteitsrisico's, waarop momenteel de nadruk lijkt te liggen.

### Kleine correlatie tussen MSCI en Sustainalytics

Het verschil in resultaten wanneer we kijken naar *MSCI* en *Sustainalytics* was voor ons aanleiding om ook te onderzoeken in hoeverre de ratings van *MSCI* en *Sustainalytics* gecorreleerd zijn. Een analyse van onze steekproef laat zien dat er bijna geen correlatie is tussen de ESG-ratings van *MSCI* en *Sustainalytics* (zie onderstaande tabel), terwijl *Moody's* en *S&P* een extreem hoge correlatie hebben (van bijna 1). En nog interessanter: er blijkt zelfs een negatieve correlatie te zijn tussen *MSCI* en *Sustainalytics*, van -0,3. Dat betekent dat een bedrijf dat volgens *Sustainalytics* zeer goed scoort op ESG-gebied, volgens *MSCI* juist slecht kan scoren. Deze negatieve correlatie lijkt duidelijker te zijn voor IG-bedrijven.

#### Correlation matrix

|                | MSCI  | Sustainalytics | Moody's | S&P   |
|----------------|-------|----------------|---------|-------|
| MSCI           | 1.00  | -0.27          | 0.22    | 0.27  |
| Sustainalytics | -0.27 | 1.00           | -0.05   | -0.04 |
| Moody's        | 0.22  | -0.05          | 1.00    | 0.96  |
| S&P            | 0.27  | -0.04          | 0.96    | 1.00  |

Het bovenstaande laat ons dan ook begrijpen waarom onze conclusies onafhankelijk van *S&P* of *Moody's* als kredietbeoordelingen zeer vergelijkbaar waren, maar andere resultaten opleverden wanneer werd gekeken naar *MSCI* of *Sustainalytics*. Uit een studie van Berg et. al (zie [hier](#)) blijkt dat de correlatie nog lager is wanneer alleen naar de bestuursdimensie van deze twee ESG-ratings wordt gekeken. Uit de studie blijkt dat terwijl *MSCI* en *Sustainalytics* voor de milieu- en sociale pijlers een correlatie van respectievelijk 0,37 en 0,27 hebben, dit voor governance slechts 0,16 is. Dit sterkt ons dus opnieuw in onze mening dat het waarschijnlijk te wijten is aan het feit dat *MSCI* meer gewicht toekent aan governance-factoren dan *Sustainalytics*, wat verklaart dat alleen *MSCI* op de een of andere manier lijkt te zijn gecorreleerd met kredietratings.

### Beleggers kunnen ESG gebruiken om bedrijven met een betere kredietkwaliteit te vinden

Al-met-al zou dit voor beleggers een belangrijke factor van overweging kunnen zijn. Als kredietbeleggers zich vooral richten op het vermogen van een onderneming om schulden af te lossen, waarvan de waarschijnlijkheid wordt afgemeten aan de kredietratings, zou een onderneming met een goede *MSCI* ESG-rating, of een onderneming die net naar een hogere rating is opgewaardeerd, uiteindelijk ook een betere kredietkwaliteit kunnen hebben. Bedrijven met een hoge ESG-rating zijn doorgaans ook transparanter, met name wat hun (ESG-)risico's betreft. Zij hebben ook een beter risicobeheer en goede bestuursnormen, en dit alles zou zich ook moeten vertalen in een betere kredietrating, al is het maar op lange termijn. Wij tonen daarom aan dat naast de financiële implicaties van beleggingen in ESG-obligaties (zoals hogere "greeniums" als gevolg van de grote vraag van speciale ESG-fondsen), kredietbeleggers ook het feit kunnen toevoegen dat beter ESG-gepositioneerde ondernemingen (uitgedrukt in *MSCI*-ratings) ook een lagere kans op wanbetaling kunnen ontwikkelen.

Beleggers zouden dus ook rekening moeten houden met de relatie tussen ESG-factoren en de financiële impact die zij op ondernemingen kunnen hebben.

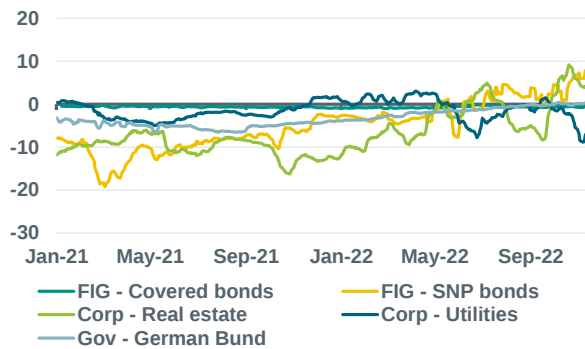
**Wat zijn de belangrijkste verschillen tussen de ESG-ratingmethoden van MSCI en Sustainalytics?**

Hoewel beide aanbieders voornamelijk ESG-factoren identificeren die voor ondernemingen van materieel belang zijn, aan deze factoren een gewicht toekennen en de onderneming vervolgens een score geven, zijn er enkele belangrijke verschillen wat de methodologieën betreft. Ten eerste verschilt de definitie van materialiteit. Voor *MSCI* worden zowel risico's als kansen als materieel beschouwd. Dat wil zeggen, zowel de potentiële kosten die een bepaalde ESG-factor met zich mee kan brengen als het potentieel om er winst uit te halen. *Sustainalytics* beschouwt een factor echter als materieel als de aanwezigheid of afwezigheid ervan in de financiële verslaglegging waarschijnlijk het financiële risico- en rendementsprofiel van een onderneming zal beïnvloeden. Bovendien, terwijl *MSCI*-scores zowel de blootstelling (hoeveel een onderneming is blootgesteld aan een ESG-factor) als de managementscore (hoe goed de onderneming deze beheert) vastleggen, zijn de ESG-ratings van *Sustainalytics* uiteindelijk een beoordeling van het onbeheersbare risico (dat is de blootstellingscore minus de management - of beter gezegd, "beheerde" - score). Ten slotte, terwijl *MSCI* zijn analyse richt op 68 indicatoren (en 35 "belangrijke ESG-kwesties"), heeft *Sustainalytics* een bredere dekking van 163 indicatoren.

## ESG in cijfers

### ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

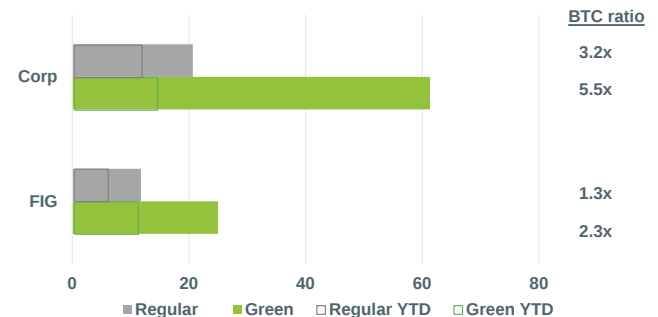
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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

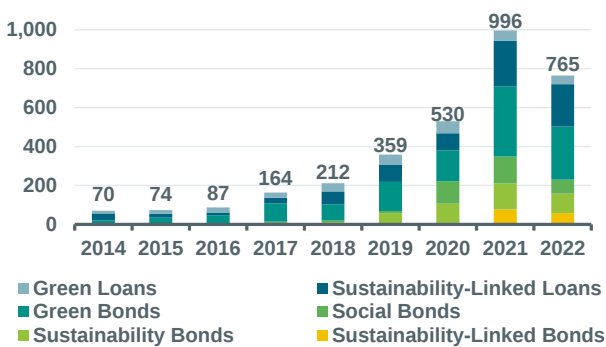
NIP in bps



Note: Data until 18-11-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

### Sustainable debt market overview

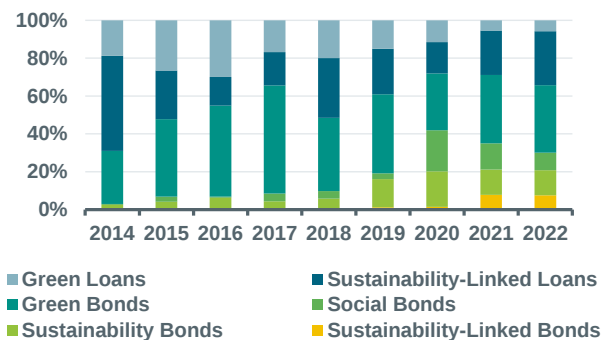
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Breakdown of sustainable debt by type

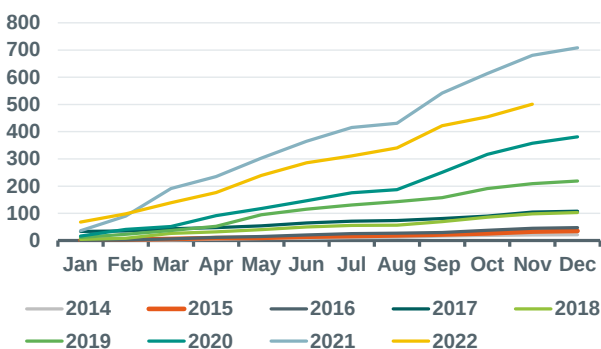
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### YTD ESG bond issuance

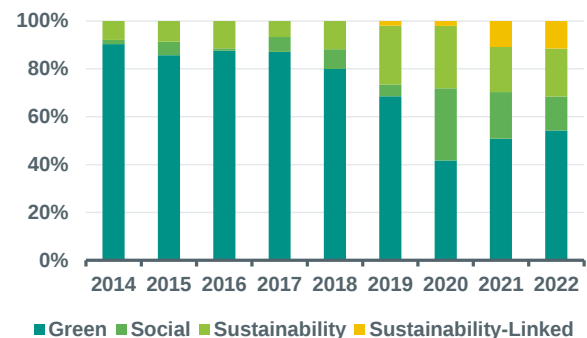
EUR bn (cumulative)



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Breakdown of ESG bond issuance by type

% of total

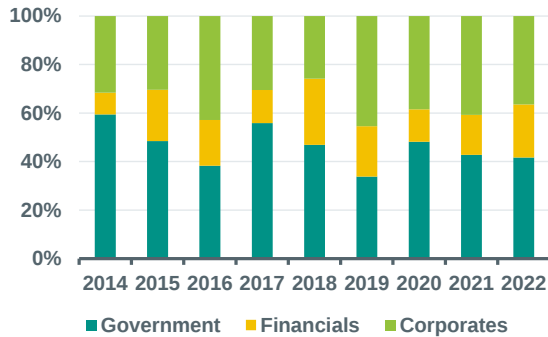


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

### Breakdown of ESG bond issuance by sector

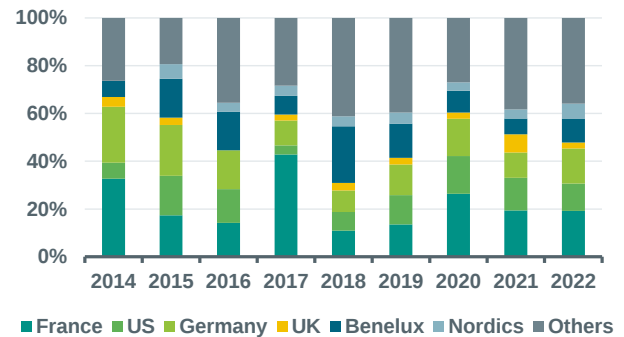
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Breakdown of ESG bond issuance by country

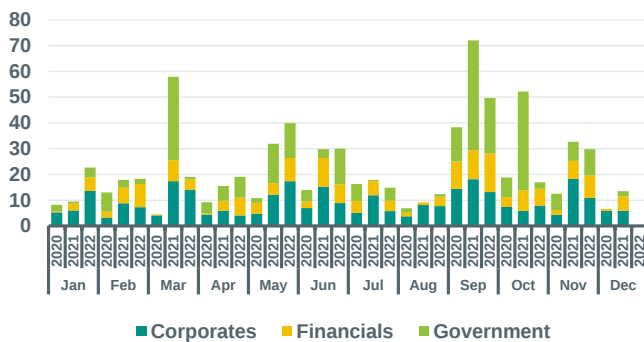
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Green Bonds issuance by sector

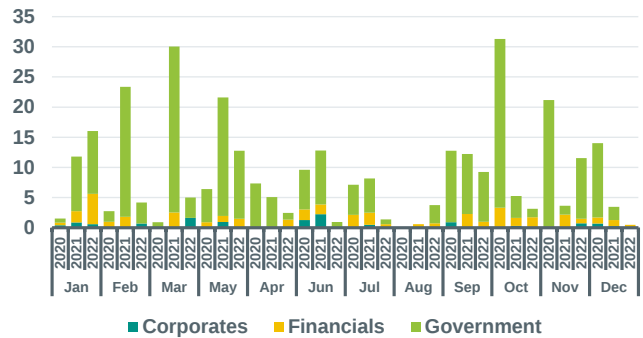
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Social Bonds issuance by sector

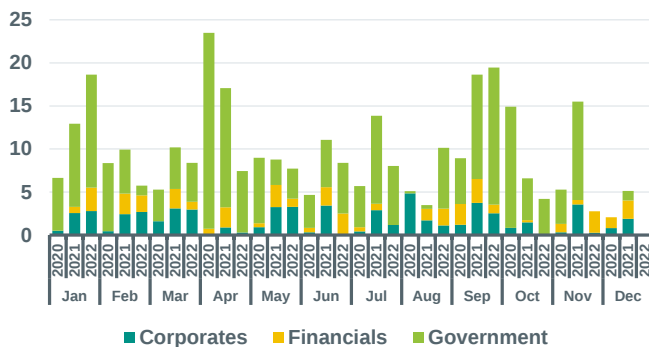
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Sustainability Bonds issuance by sector

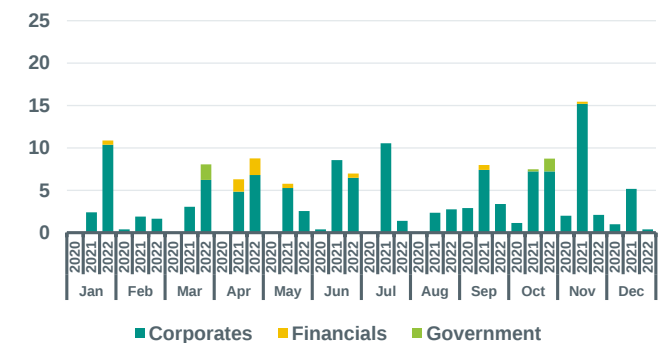
EUR bn



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)**

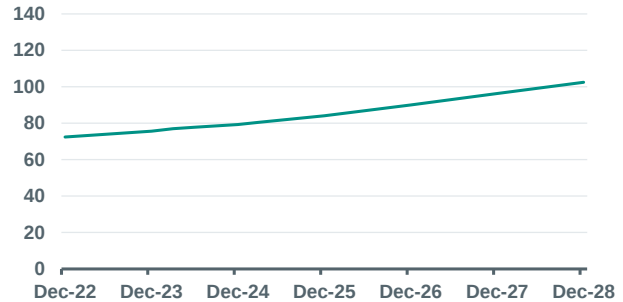
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

**Carbon contract future prices (EU Allowance)**

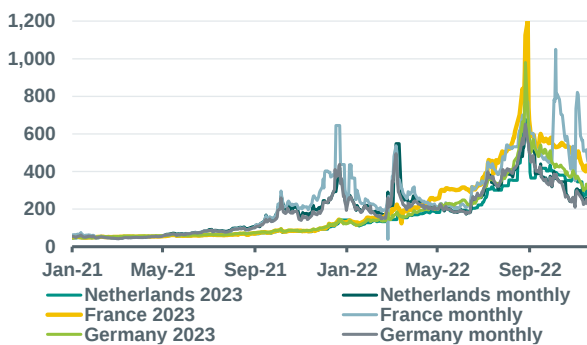
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

EUR/MWh

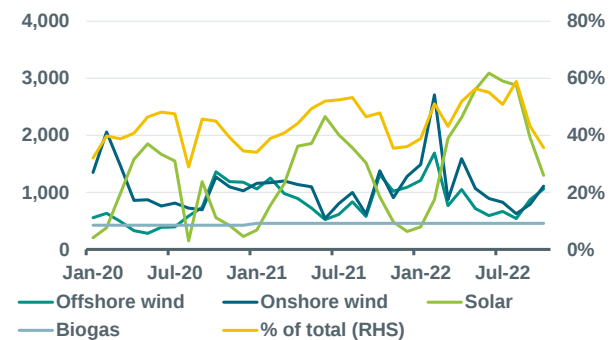


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

**Electricity generation from renewable sources (NL)**

GW

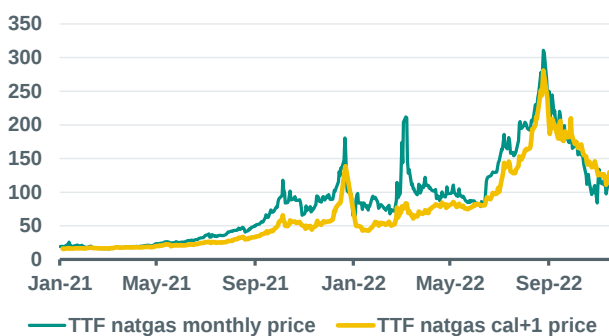
% of total



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

**TTF Natgas prices**

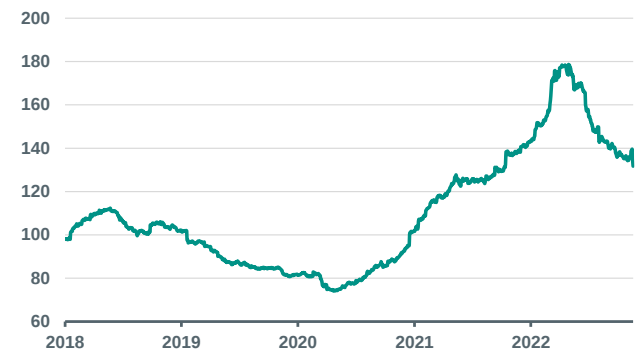
EUR/MWh



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.