

Sustainaweekly

ECB klimaatrisicostresstest nieuwe mijlpaal, nog lange weg te gaan

- ▶ **Beleid & regelgeving (1):** De ECB heeft vorige week de resultaten van de klimaatstresstest bekendgemaakt. Daaruit bleek dat er vooruitgang is geboekt, maar dat banken nog veel werk moeten verzetten. Banken hebben een relatief grote blootstelling aan koolstofintensieve sectoren, terwijl het veel banken ontbreekt aan strategieën voor de langere termijn om hiermee om te gaan.
- ▶ **Beleid & regelgeving (2):** De Raad van Ministers heeft overeenstemming bereikt over een gemeenschappelijk standpunt over het "Fit for 55"-pakket. De meeste van de belangrijkste elementen die de Commissie vorig jaar heeft voorgesteld, blijven intact. Onderhandelingen met het Parlement zijn nu de volgende stap, maar de grootste fracties hebben standpunten bereikt die over het algemeen iets ambitieuzer zijn dan die van de Raad.
- ▶ **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 onze laatste editie van de SustainaWeekly voor de zomerstop bekijken we de resultaten van de klimaatstresstests van de ECB en het recente akkoord van de Raad van Ministers over het Fit for 55-pakket. 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

ECB klimaatrisicostresstest nieuwe mijlpaal, nog lange weg te gaan

Joost Beaumont – Senior Obligatiestrategen | joost.beaumont@nl.abnamro.com

- ▶ De ECB publiceerde vorige week de resultaten van de klimaatrisicostresstest
- ▶ Deze liet zien dat banken al veel vorderingen hebben gemaakt, maar dat er ook nog veel werk wacht
- ▶ 40% van de banken heeft momenteel een stresstest gericht op klimaatrisico's
- ▶ EUR 70 mld is het geschatte verlies voor banken in een korte termijn stress scenario, maar dit is waarschijnlijk een onderschatting
- ▶ De grootste bottleneck is de beschikbaarheid van betere gegevens, wat geen verrassing is
- ▶ Banken hebben een relatief grote blootstelling aan koolstofintensieve sectoren, waarbij veel banken ook nog geen duidelijke strategie hebben hoe hier mee om te gaan
- ▶ De stresstest was een nieuwe mijlpaal om te onderzoeken wat er nodig is voor banken om vergelijkbare en allesomvattende klimaatrisicostresstests uit te voeren

De ECB maakte vorige week de resultaten bekend van de klimaatrisicostresstest (zie [hier](#)), waaraan 104 banken meededen. Klimaatverandering, en de risico's daarvan voor banken en het Europese financiële stelsel als geheel, is een topprioriteit voor de centrale bank en de uitkomsten van de stresstest zullen vooral kwalitatief worden gebruikt in de procedure voor prudentiële toetsing en evaluatie (zogenaamde Supervisory Review and Evaluation Process - SREP). Zo zullen de uitkomsten geen directe gevolgen hebben op de kapitaaleisen voor banken.

De CST bestond uit drie modules. De eerste ging over de vorderingen en capaciteiten van banken op het gebied van klimaatstresstests, terwijl de tweede betrekking had op de gevoeligheid van de inkomsten van banken voor transitierisico's en de blootstelling aan koolstofintensieve industrieën. De derde module vroeg banken om verliezen in kaart te brengen van klimaatrisico's in verschillende scenario's. Deze module was gebaseerd op een "bottom-up" benadering, waarbij 41 banken betrokken waren.

Verlies van 70 miljard euro door klimaatrisico in kortetermijnsценario

Uit de resultaten van de derde module bleek dat banken ongeveer 70 miljard euro verlies zouden lijden in een 'niet-orderlijk' kortetermijnsценario. Dit scenario omvatte een scherpe en abrupte stijging van de prijs van koolstofemissierechten (wat het transitierisico weerspiegelde) alsook een grote overstroming en ernstige droogte binnen een tijdbestek van een jaar een weerspiegeling van fysieke risico's). De gerapporteerde verliezen (53 miljard euro) hielden voornamelijk verband met transitierisico's, terwijl de rest (17 miljard euro) verband hield met fysieke risico's. De ECB gaf echter aan dat de geraamde verliezen waarschijnlijk de werkelijke risico's onderschatten, aangezien het scenario nog steeds relatief gunstig was, terwijl de beschikbaarheid van gegevens en de capaciteit voor het opstellen van modellen, alsook het gelimiteerde aantal van 41 banken dat meedeed, ook een probleem vormden. Het spreekt voor zich dat de impact op verschillende banken grotendeels afhangt van hun geografische locatie en van hun kredietverleningsactiviteiten.

Gegevens grootste belemmering in klimaatstressraamwerken

De belangrijkste conclusies met betrekking tot de eerste module waren dat banken goede vooruitgang hebben geboekt, maar dat er nog veel ruimte voor verbetering is. Zo meldde 60% van de 104 financiële instellingen dat het klimaatrisico nog niet was opgenomen in stresstesttraamwerken (hoewel dit voor 40% ook betekent dat dit momenteel al wel het geval is). Het grootste probleem is de beschikbaarheid van goede gegevens, aangezien financiële instellingen moeten vertrouwen op gegevens van tegenpartijen als input voor stresstests. Als gevolg daarvan benaderen banken vaak de broeikasgasuitstoot van tegenpartijen, wat leidt tot grote verschillen in de gerapporteerde broeikasgasemissies per tegenpartij (de zogenaamde scope 3 emissies).

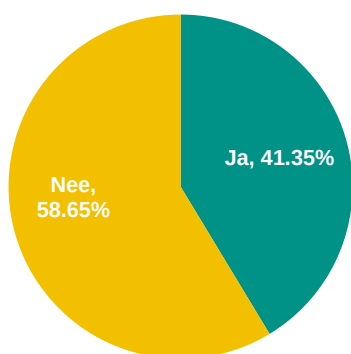
Wat de toekomst betreft, hebben banken naast betere en betrouwbaardere gegevens, tijd en meer personeel nodig om de kwaliteit van klimaatrisicostresstests te verbeteren of om te beginnen met het opzetten ervan. Meer dan de helft van het aantal banken merkte op dat zij hiervoor ongeveer 1-3 jaar nodig hebben, terwijl ongeveer een derde van de respondenten aangaf dat dit binnen een jaar kan worden gedaan.

Grote blootstelling aan koolstofintensieve sectoren

Uit de tweede module blijkt dat banken een relatief grote blootstelling hebben aan koolstofintensieve sectoren. Meer dan 60% van de rente-inkomsten van banken was afkomstig van leningen aan bedrijven die tot de 22 meest koolstofintensieve sectoren behoren. Er zijn hierbij wel verschillen tussen de verschillende bedrijfsmodellen. Ontwikkelingsbanken/promotional lenders waren het meest blootgesteld (zie grafiek rechtsonder). Interessant om op te merken is dat deze 22 sectoren 54% van de Europese economie uitmaken, wat betekent dat ze een relatief groot gewicht in de bankrente-inkomsten hebben. Uit een verdere uitsplitsing van de sectoren blijkt ook dat 21% van de bankinkomsten afkomstig is van sectoren met een hoge koolstofuitstoot, waarbij systeembanken, universele banken en investment banks de grootste blootstelling hebben.

Is klimaatrisico momenteel al opgenomen in raamwerken voor stress tests?

% van totale respondenten



Bron: ECB

Rente-inkomsten van de 22 meest koolstofintensieve sectoren

% aandeel in totale rente-inkomsten van niet-financiële bedrijven



Bron: ECB, ABN AMRO.

De ECB heeft de banken ook gevraagd een raming te maken van de verliezen in verband met hun langetermijnstrategieën ten aanzien van de 22 sectoren met de grootste koolstofuitstoot. In een ordelijk scenario, een niet-ordelijk scenario en een 'hot house' scenario. Zoals verwacht zullen de verliezen kleiner zijn in een ordelijk scenario, terwijl zij ook fors toenemen in 2040/50 ten opzichte van 2030 in een niet-ordelijk/ hot house scenario. Ondanks de verliesindicaties beschikten veel banken nog niet over duidelijke (langeretermijn)strategieën over hoe om te gaan met deze risico's in de verschillende scenario's.

Over het geheel genomen was de stresstest bedoeld als een leeroefening, waaruit blijkt dat banken nog in de beginfase zijn van het integreren van klimaatrisico's in hun bedrijfsmodellen, hetzij vanuit strategisch oogpunt, hetzij vanuit het oogpunt van kredietverlening, hetzij vanuit het oogpunt van stresstests. Hoewel dit een teleurstellende conclusie kan zijn, zou dit niet als een verrassing moeten komen. Goede gegevens zijn immers in dit verband van cruciaal belang, terwijl banken ook in hoge mate moeten vertrouwen op informatie van hun klanten. Bovendien zijn de methodologieën voor het meten van de koolstofuitstoot ook nog in ontwikkeling, terwijl de regelgeving over wat als duurzame kredietverlening kan worden bestempeld, nog jong is (en ook nog in ontwikkeling). Wij zien de stresstest dan ook als een nieuwe mijlpaal om te ontdekken wat er allemaal nog moet gebeuren om banken in staat te stellen vergelijkbare en alomvattende klimaatstresstests uit te voeren en om klimaatrisico's in hun risicobeheer en bedrijfsstrategieën op te nemen. De ECB heeft aangegeven dat zij individuele banken van gedetailleerde feedback heeft voorzien, terwijl zij tegen eind 2022 ook best practices zal verstrekken. Al met al is er nog een lange weg te gaan.

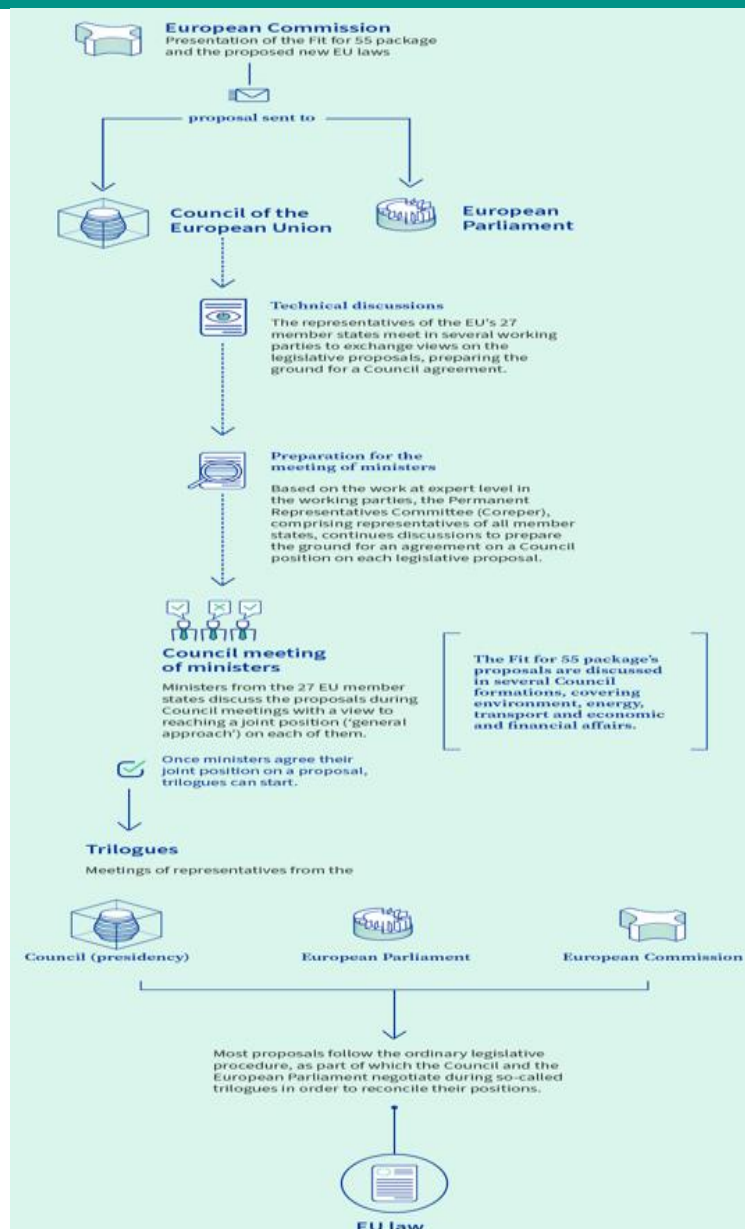
Ministers bereiken akkoord over “Fit for 55” pakket

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

- ▶ De Raad van Ministers heeft overeenstemming bereikt over een gemeenschappelijk standpunt over het "Fit for 55"-pakket; de volgende stap zijn de onderhandelingen met het parlement voordat het pakket in wetgeving wordt omgezet.
- ▶ De meeste van de belangrijkste elementen die de Commissie vorig jaar voorstelde, blijven intact

Eind vorige maand heeft de EU een nieuwe stap gezet op weg naar de goedkeuring van het "Fit for 55"-pakket in de wetgeving. Het pakket is op 14 juli 2021 door de Europese Commissie (EC) gepresenteerd, en na technische besprekingen heeft de Raad zijn onderhandelingsposities (algemene oriëntaties) over de wetgevingsvoorstellen vastgesteld. De volgende stap zijn trialogen tussen de EC, de Raad en het Europees Parlement, om hun standpunten nader tot elkaar te brengen. Zodra overeenstemming is bereikt, zullen de compromisteksten formeel door de Raad en het Parlement worden aangenomen voordat zij wet worden (zie onderstaand schema)

Besluitvormingsproces voor Fit 55-pakket



Bron: Europese Commissie

De akkoorden over het Fit 55-pakket bevatten enkele verschillen met wat de EC vorig jaar voorstelde, hoewel de meeste hoofdelementen intact blijven. We zetten hieronder de belangrijkste elementen uiteen, evenals enkele van de wijzigingen:

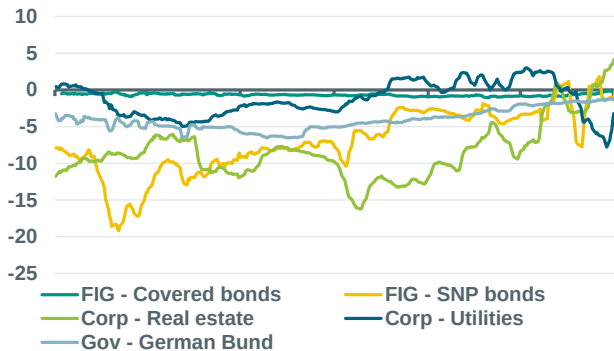
- **EU-regeling voor de handel in emissierechten (ETS):** De ambitie van een uitstootreductie van 61% tegen 2030 in de betrokken sectoren blijft overeind, net als de eenmalige verlaging van het algemene emissieplafond en het jaarlijkse reductiepercentage van het plafond met 4,2% per jaar (zie [hier](#) onze nota over de wijzigingen in het ETS).
- **Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM):** Overeenstemming werd bereikt om een einde te maken aan de gratis rechten voor de sectoren die onder het CBAM vallen, over een periode van tien jaar tussen 2026 en 2035. De Raad ging ook akkoord met een langzamere vermindering aan het begin en een versnelde vermindering aan het einde van de periode. In maart was overeenstemming bereikt over de grote lijnen van het CBAM-voorstel, maar de geleidelijke afschaffing van kosteloze emissierechten was nog een onopgelost punt (zie artikelen over CBAM [hier](#) en [hier](#)).
- **Zeevaart binnen de scope van ETS:** De Raad heeft ingestemd met het voorstel van de Commissie om de zeevaart op te nemen in het ETS, met een invoeringsperiode waarin scheepvaartmaatschappijen slechts voor een deel van hun geverifieerde uitstoot emissierechten zouden inleveren (geleidelijk oplopend tot 100% vanaf 2027). De Raad is overeengekomen 3,5% van het plafond van de geveilde emissierechten te herverdelen onder de lidstaten die sterk afhankelijk zijn van deze sector.
- **Nieuwe ETS voor gebouwen en wegvervoer:** De Raad is overeengekomen een afzonderlijk ETS in te stellen voor de sectoren gebouwen en wegvervoer, dat gericht is op de distributeurs die brandstoffen voor die sectoren leveren. De start van de veiling- en inleveringsverplichtingen zal echter met een jaar worden uitgesteld (veiling van emissierechten vanaf 2027 en inlevering vanaf 2028).
- **Social Climate Fund:** De Raad is overeengekomen een sociaal klimaatfonds op te richten om kwetsbare huishoudens, micro-ondernemingen en vervoersgebruikers te steunen in de periode 2027-2032, samenvallend met de nieuwe ETS. Het bedrag van 59 miljard euro valt echter lager uit dan de 72 miljard euro die de Commissie had voorgesteld.
- **Effort Sharing Regulation (ESR):** De Raad heeft ingestemd met een emissiereductiedoelstelling van 40% ten opzichte van 2005 voor de sectoren die niet onder de ETS vallen (binnenlandse zeevaart, landbouw, afval- en kleine industrieën; gebouwen en wegvervoer zullen zowel onder de nieuwe ETS als onder de ESR vallen).
- **Land use, land-use change and forestry (LULUCF):** De Raad bevestigde een algemene doelstelling van 310 Mt CO₂-equivalent aan netto koolstofverwijdering in de LULUCF-sector in 2030, wat een stijging is met ongeveer 15% ten opzichte van nu. De netto carbon removal door deze sector maakt deel uit van de algemene doelstelling van de EU voor 2030.
- **Emissienormen voor auto's en bestelwagens:** De Raad heeft ingestemd met een vermindering van de CO₂-uitstoot voor nieuwe auto's en bestelwagens met 100% tegen 2035, en met 55% voor auto's en 50% voor bestelwagens, tegen 2030.

Wat sommige onderdelen van het "Fit for 55"-pakket betreft, hebben de grootste fracties van het Europees Parlement standpunten ingenomen die over het algemeen iets ambitieuzer zijn dan het gemeenschappelijke standpunt van de Raad. Zo stellen zij een snellere vermindering van de ETS-emissierechten voor, die zou leiden tot een emissiereductie van 63% tegen 2030. Bovendien worden de gratis rechten voor sectoren die onder het CBAM vallen, sneller afgebouwd, over een periode van vijf jaar tussen 2027 en 2032. Voorts wordt voorgesteld dat de nieuwe ETS een jaar eerder van start gaat dan de voorstellen van de Commissie, in plaats van een jaar later. Dit betekent dat de trialogen waarschijnlijk niet zullen leiden tot een afzwakking van de hierboven uiteengezette standpunten.

ESG in cijfers

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

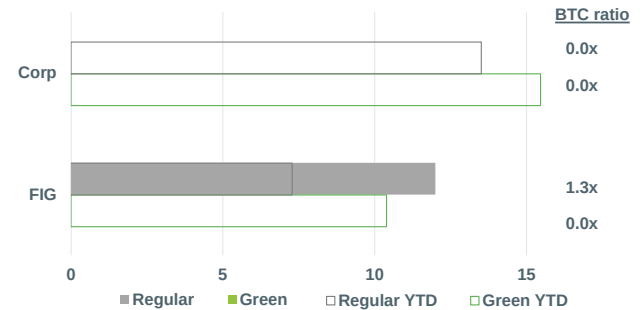
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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

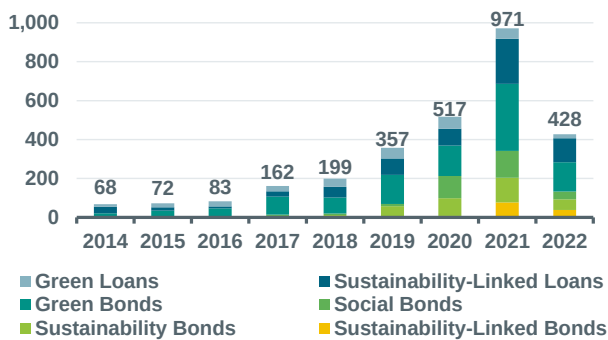
NIP in bps



Note: Data until 08-07-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

Sustainable debt market overview

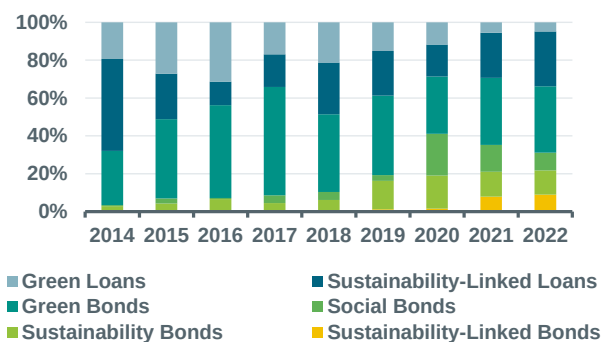
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

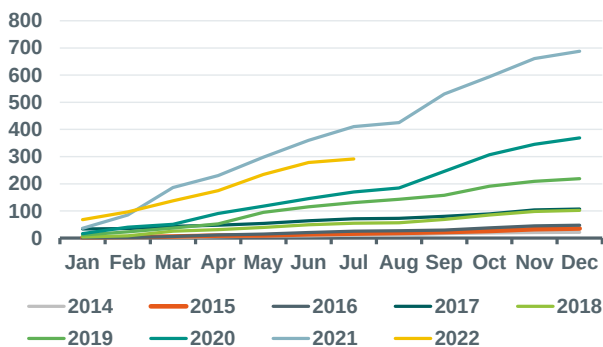
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

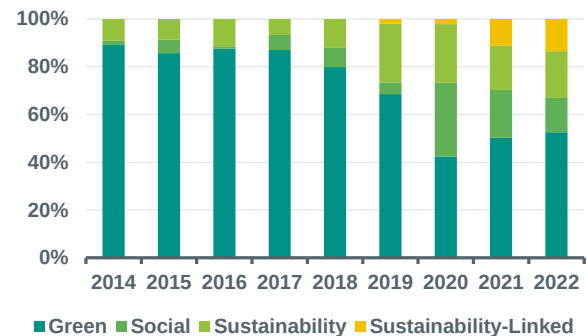
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

% of total

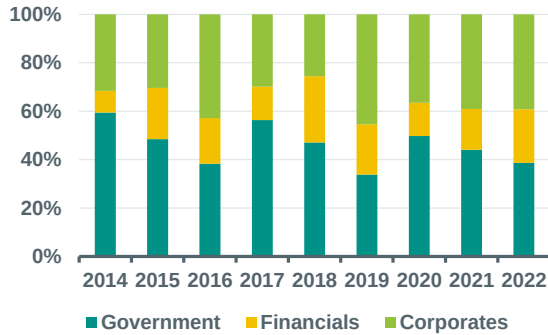


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

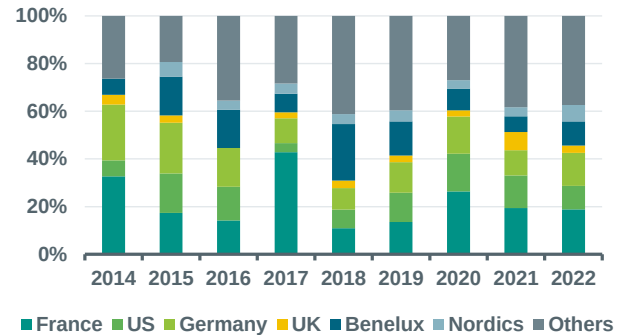
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country

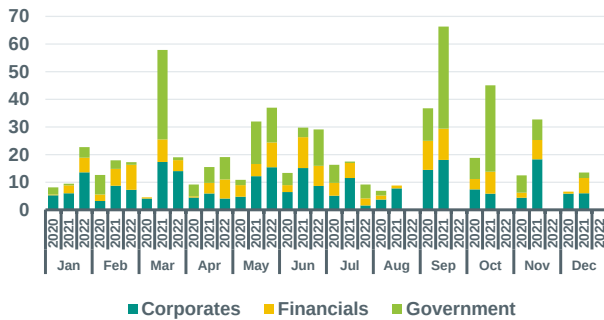
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector

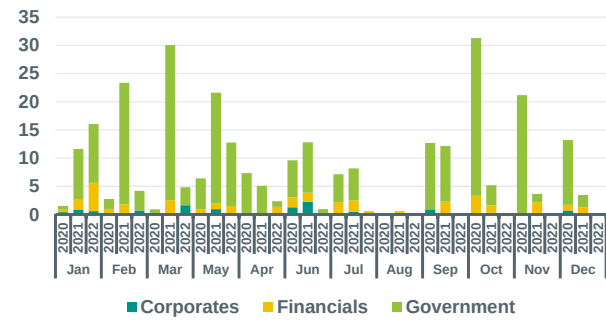
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector

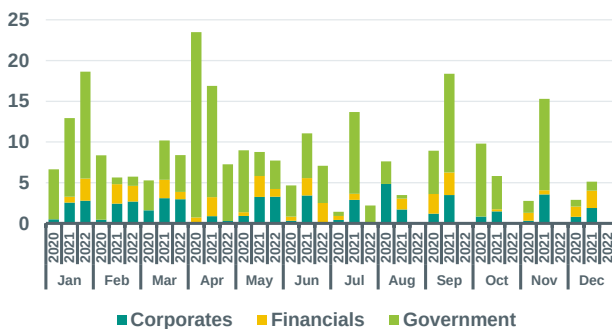
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sustainability Bonds issuance by sector

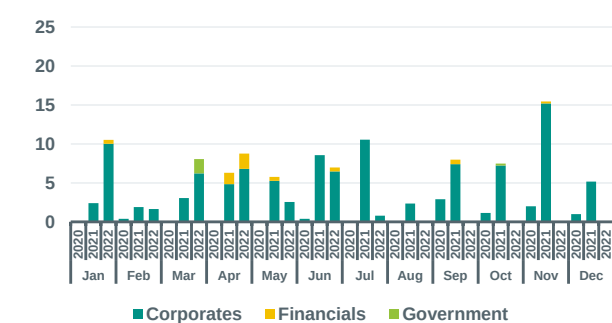
EUR bn



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)

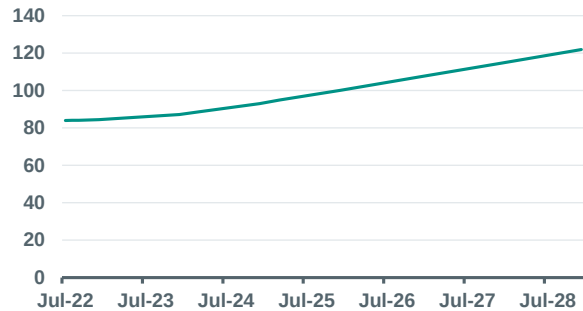
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)

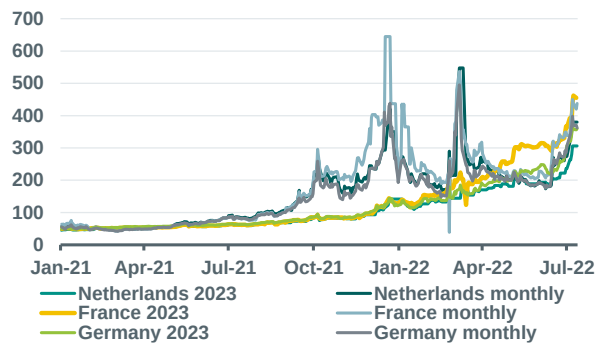
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)

EUR/MWh

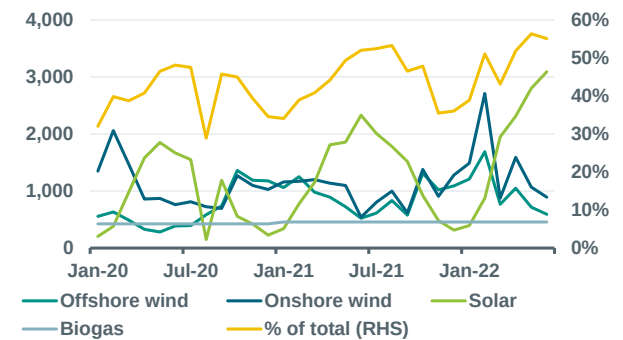


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)

GW

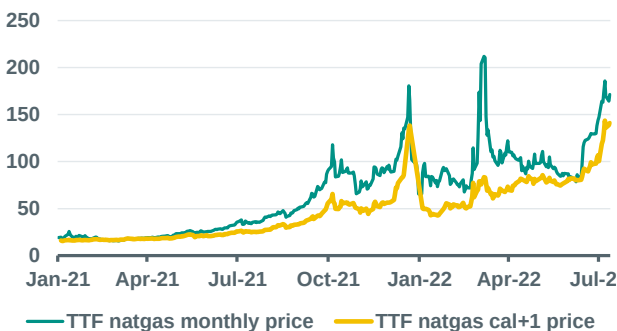
% of total



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

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)

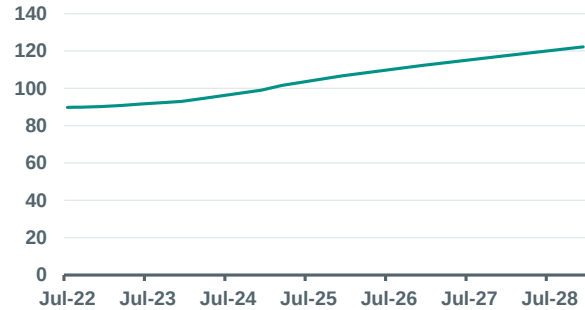
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)

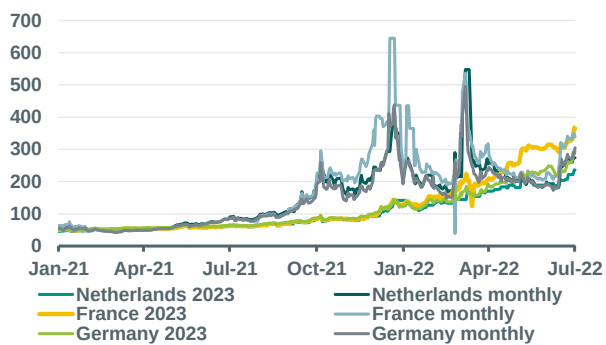
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)

EUR/MWh

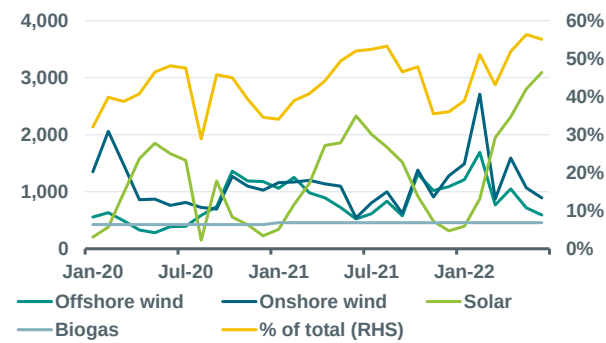


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)

GW

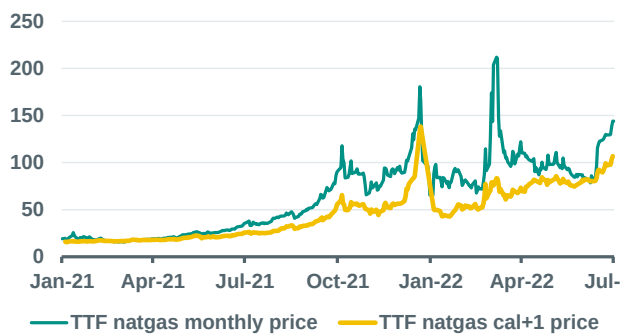
% of total



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.