

Sustainaweekly

Reactie van de industrie op de gascrisis

- ▶ **Bedrijven en sector nieuws:** Ondanks dat het gasverbruik in de industrie in de eerste helft van dit jaar sterk terugliep, bleef de productie van de sector toenemen. Grotere energie-efficiëntie en diversificatie van de energiemix (waaronder meer olie) zijn belangrijke maatregelen die industriële bedrijven hebben genomen om de hoge gasprijzen te temperen.
- ▶ **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 staan we stil bij de reactie van de industrie op de gascrisis. Als we kijken naar de data over de eerste helft van dit jaar, is het buitengewoon om te zien dat de sector blijft groeien, ondanks een ineenstorting van het gasverbruik. In dit stadium beschikken we echter niet over voldoende gegevens om de drijfveren achter deze divergentie te analyseren. Het positieve zou zijn dat de industrie erin is geslaagd haar energie-efficiëntie op te voeren, wat een stimulans zou zijn voor de overgang en de sector zou helpen om de crisis financieel het hoofd te bieden. Er is echter ook veel bewijs dat bedrijven zijn overgestapt op andere fossiele brandstoffen, met name olie, wat natuurlijk geen stap vooruit zou 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

Gasverbruik in de Nederlandse industrie afgeschaald

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

- ▶ Ondanks dat het gasverbruik sterk is afgenomen in de industrie dit jaar, neemt de totale productie van de sector tot en met juni toe
- ▶ Meer energie-efficiency en diversificeren van de energiemix (met name meer olie) zijn belangrijke maatregelen voor industriële bedrijven om hoge gasprijzen te mitigeren
- ▶ Met recessievrees en grillige energiemarkten blijft de onzekerheid voor bedrijven voorlopig hoog

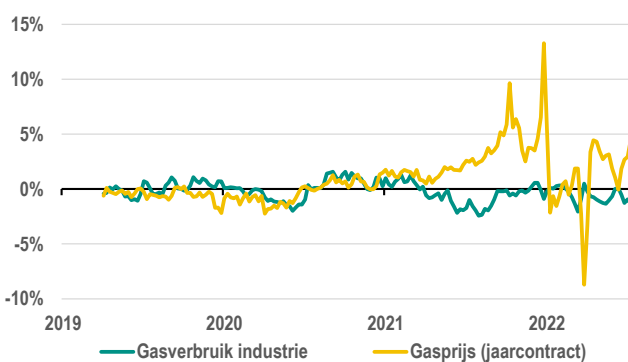
Het zo efficiënt mogelijke inrichten van het productieproces en de distributie in de keten wordt al langere tijd als een noodzaak erkend in de industrie. De sector is vooruitstrevend als het gaat om maatregelen nemen om de energie-efficiëntie verder te verbeteren. De ecologische dimensie van deze maatregelen blijft evident, maar vandaag de dag eist de economische kant steeds meer de aandacht op. De hoge gasprijzen van tegenwoordig dwingt industriële bedrijven namelijk om de huidige energiebronnen meer te diversificeren, daar waar mogelijk. Want nu is ook bedrijfscontinuïteit een speerpunt.

Gas versus olie

In de eerste 34 weken van 2022 ligt het gasverbruik in de hele industrie bijna 29% lager ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Dat kwam vooral door de hoge aardgasprijzen. De neergaande trend in het gasverbruik in de industrie is echter al na het eerste kwartaal van 2021 ingezet, toen de gasprijzen significant harder begonnen te stijgen. Daarmee zijn de hogere gasprijzen een stimulans gebleken voor veel industriële bedrijven om niet alleen energie-efficiënter te werken, maar ook te onderzoeken wat goedkopere alternatieven zijn voor gas, in zowel eindproduct als in het productieproces. Ten opzichte van 2021 zijn de TTF gasprijzen voor maand- en jaarcontracten met factor 3 tot 5 toegenomen in het eerste halfjaar van 2022. Eind 2021 daalde de gasprijs scherp en kortstondig, waarna in het vervolg van 2022 een grillig patroon te zien is, op een relatief hoog prijsniveau.

Gasverbruik industrie versus gasprijs

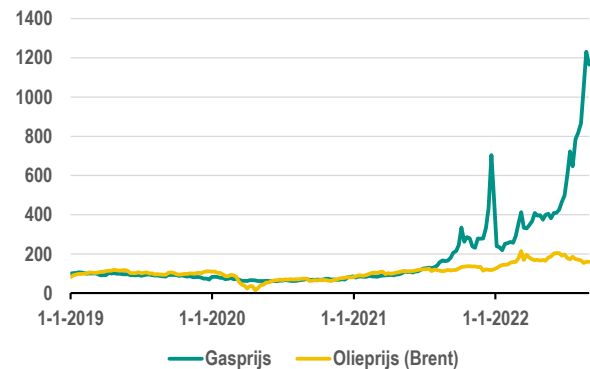
in % op jaarbasis



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Gasprijs versus olieprijs

index (kwartaal 1 van 2019=100)



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

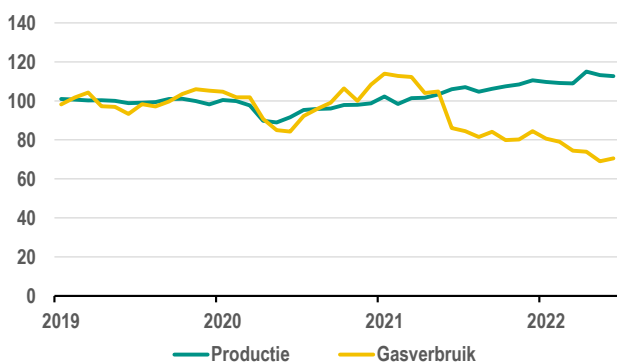
Volgens ABN AMRO houdt de krapte de gasmarkt nog wel even in zijn greep. Het gaat de prijzen hoog houden tot 2025-26. Dusdanig hoge prijzen noopt bedrijven om ook op lange termijn na te denken over energieverbruik en -efficiency. Maar niet alleen de gasprijzen zijn sterk gestegen. Ook de Europese elektriciteitsprijzen rijzen de pan uit. Want niet alleen de hogere gasprijzen, maar ook de hogere steenkoolprijzen en de prijzen voor CO₂-rechten worden doorgerekend in de elektriciteitsprijzen. Dan biedt vaart maken met meer elektrificatie op dit moment ook weinig soelaas, zowel economisch als ecologisch. De olieprijs laat echter een tegengestelde beweging zien. Het piekpunt van de olieprijs dit jaar lag op USD 133 voor een vat Brent olie in de eerste week van maart. Door de crisistemming – door hoge inflatie door hoge energieprijzen en verkrappend beleid van centrale banken met renteverhogingen – in Europa en daarbuiten zijn de olieprijzen echter weer scherp gedaald tot onder de USD 100/vat. Want een economische vertraging gaat doorgaans hand-in-hand met een lagere vraag naar energie. Vanwege het grote prijsverschil tussen gas en olie, zijn sommige bedrijven die daartoe in staat zijn, overgestapt naar olie als energiebron in plaats van gas. ABN AMRO gaat ervan uit – [zie notitie hier](#) – dat de voornaamste risico's voor de olieprijsen naar boven zijn gericht. Ondanks de neerwaartse bijstellingen van de vraag naar olie zal het krappere aanbod op den duur resulteren in aanhoudende opwaartse prijsdruk.

Output versus vertrouwen

Ondanks dat het gasverbruik sterk is afgenomen in de industrie dit jaar, neemt de productie van de sector tot en met juni toe. In het eerste halfjaar van 2022 is de productie in de industrie met gemiddeld zo'n 9% gestegen. Gedurende deze periode hield de vraag van klanten nog enigszins stand. Het had echter ook te maken met het vullen van de relatief lage voorraden en de angst vanwege leveringsbeperkingen. Uit diverse indicatoren van de PMI inkoopmanagersindex – een vertrouwensindicator in de industrie – komt naar voren dat die eindvraag in augustus krimpt. Zo laat de PMI (september) zien dat er een duidelijke afname in nieuwe orders is waar te nemen (ook in de export orders) en dat de voorraden in de Nederlandse industrie weer toenemen.

Gasverbruik industrie versus productie industrie

index (2019=100)

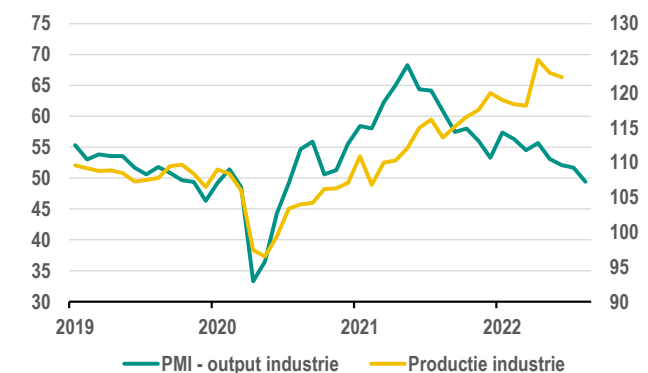


Bron: Refinitiv, CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Productie industrie versus vertrouwensindicator PMI

index (>50=groei, <50=krimp)

index (2015=100)



Bron: Refinitiv, CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

De aanhoudende groeivertraging in de Nederlandse industrie is met name te wijten aan de lagere vraag naar industriële producten en halffabricaten ([zie notitie hier](#)). Voor het eerst sinds twee jaar bevindt de PMI-outputindex voor de industrie zich in de krimpfase. Dit zijn duidelijke signalen dat de marktomstandigheden in de industrie aan het verslechteren zijn.

Gasverbruik in industriële sectoren

Ruim driekwart van het totale Nederlandse aardgasverbruik komt voor rekening van economische activiteiten in sectoren. Het grootste deel hiervan wordt verbruikt door de industrie (met een aandeel van 40%), op de voet gevolgd door de energievoorziening (met ruim 37% aandeel). Op enige afstand volgt de agrarische sector met een aandeel van 12% in het totale verbruik door sectoren. De drie sectoren samen – industrie, energievoorziening en agrarisch – zijn goed voor bijna 90% van het gasverbruik door Nederlandse sectoren.

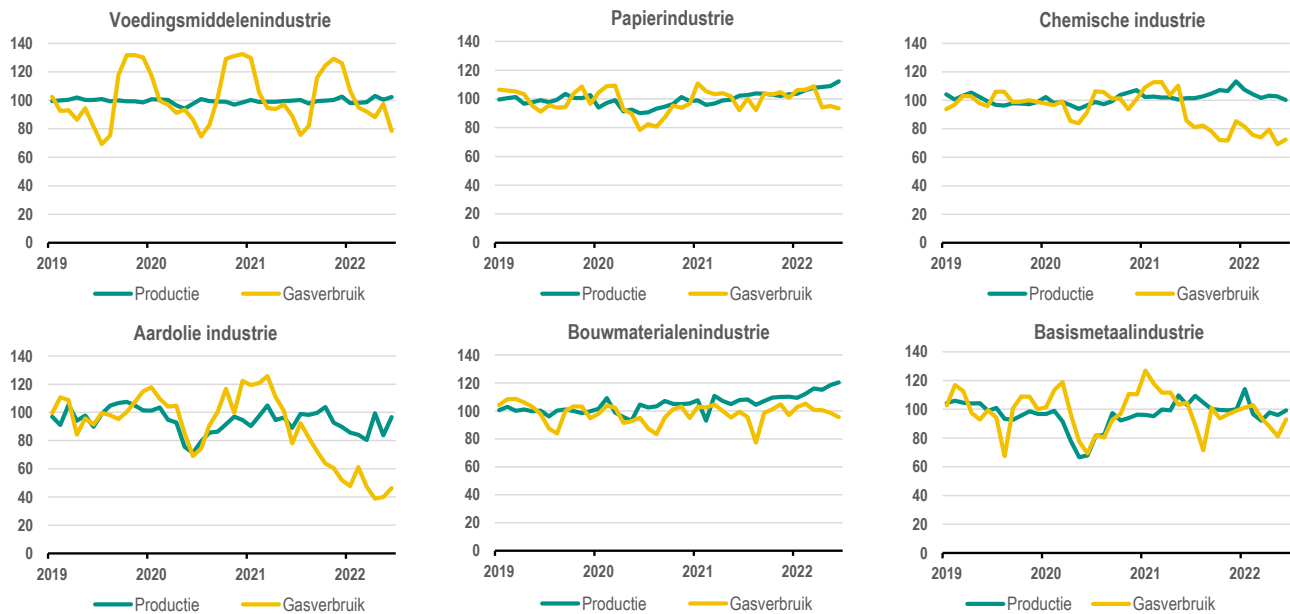
In de Nederlandse industrie zijn vervolgens zes subsectoren dominant als het gaat om de volumes gasverbruik. Het betreft hier de voedingsmiddelenindustrie, de papierindustrie, de chemische industrie, de aardolie industrie, de bouwmaterialenindustrie en de basismetaalindustrie. Deze zes waren in 2020 gezamenlijk goed voor 85-90% van het totale industriële gasverbruik. De chemische industrie neemt ruim de helft van het gasverbruik voor haar rekening, gevolgd door de voedingsmiddelenindustrie met 15% en daarna de olie-industrie (13%).

Een hoge gasprijs is voor veel bedrijven een stimulans om het gasverbruik af te bouwen, over te stappen naar alternatieve energiebronnen en/of in het productieproces efficiency-maatregelen te treffen. In de industrie is deze transitie deels ingezet sinds de tweede helft van vorig jaar. De productie is sindsdien verder toegenomen, terwijl het gasverbruik sterk daalde. Maar per subsector van de industrie zijn hierin verschillen waar te nemen.

In de aardolie-industrie ligt zowel de productie als het gasverbruik op jaarbasis lager. Het tempo van de afname is echter divers. Zo is in de eerste helft van 2022 de productie met gemiddeld ruim 7% afgenomen, terwijl het aardgasverbruik in dezelfde periode met gemiddeld met 56% is verminderd. Hier is de inzet van gas als energiebron deels vervangen voor olie. Ook de basismetaalindustrie laat een daling in het gasverbruik in het eerste halfjaar van dit jaar van 17% en een afname van de productie met 1%. De vraag naar metalen is gedurende 2022 deels afgezwakt.

Trend in gasverbruik en productie naar industriële subsectoren

index (2019=100)



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

De overige sectoren laten een afname van het gasverbruik zien, terwijl de productie gemiddeld toeneemt. In de chemische industrie is het gasverbruik in de eerste zes maanden van dit jaar met gemiddeld 28% gedaald op jaarbasis, terwijl de productie licht toenam met 1%. Deze sector is ook in staat om olie deels te gebruiken in het productieproces als energiebron, maar hier geldt ook dat gas een belangrijke input is voor sommige eindproducten. In de voedingsmiddelenindustrie is het gasverbruik eveneens gedaald; tot en met juni 2022 gemiddeld met 8% op jaarbasis, terwijl de productie licht toenam (met 1% in de eerste zes maanden van dit jaar op jaarbasis). Hier laat het gasverbruik een erg grillig patroon zien, met piekgasverbruik in de wintermaanden. Die piekniveaus liggen echter door de jaren heen lager. In de bouwmaterialenindustrie heeft gas veruit het grootste aandeel in de energiemix. Steenkool, elektriciteit en olie maken eveneens deel uit van deze mix. Maar ook hier heeft een kanteling plaatsgevonden in de mix om de hogere gasprijs te mitigeren.

Rationalisering

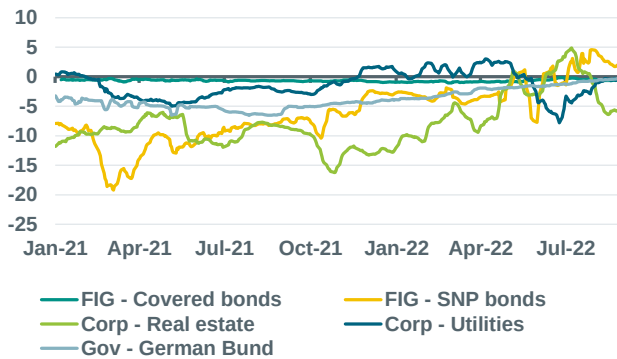
De huidige hoge gasprijzen zijn voor sommige private instellingen een stimulans om energiezuiniger te worden en daarmee de energiekosten te verlagen. Vooral bij grootverbruikers van aardgas – zoals veel bedrijven in de industrie – vertaalt zich dit namelijk direct in lagere productiekosten en dus een beter rendement. Bedrijven kunnen met soms eenvoudige maatregelen de energie-efficiency verbeteren. Denk aan optimaliseren van productieprocessen, slimmer warmtegebruik en maximaal circulair gebruik van grondstoffen.

Maar de hoge gasprijzen nodigen echter ook uit tot meer diversificering in de industriële energiemix, mits dit natuurlijk technisch mogelijk is. Op de korte termijn worden de kosten zodoende deels gedrukt. Maar op termijn zullen ook de alternatieven voor gas niet ontzien worden van de grillen van de markt. Daarmee blijft de onzekerheid over de energierekening en dus bedrijfscontinuïteit voorlopig hoog bij veel industriële bedrijven..

ESG in cijfers

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

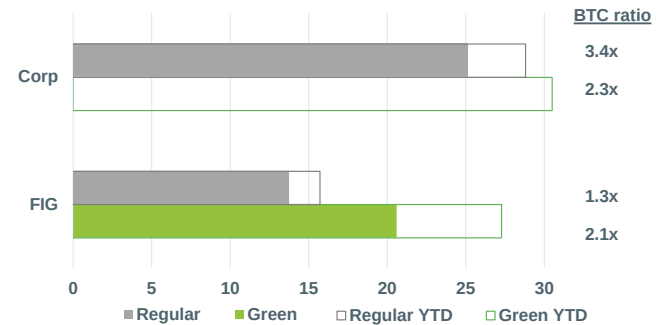
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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

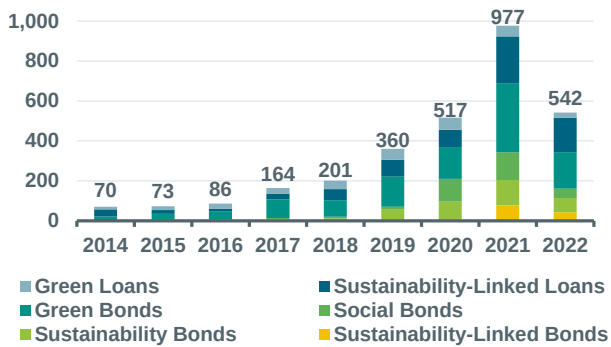
NIP in bps



Note: Data until 01-09-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

Sustainable debt market overview

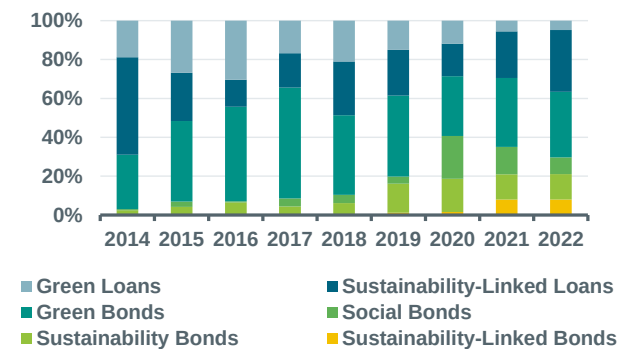
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

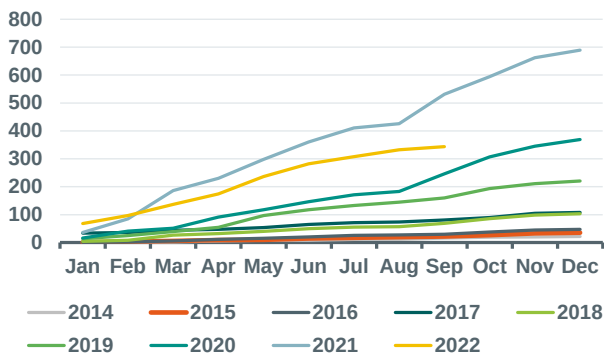
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

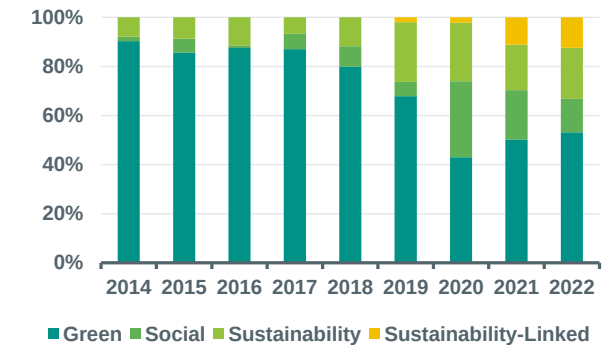
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

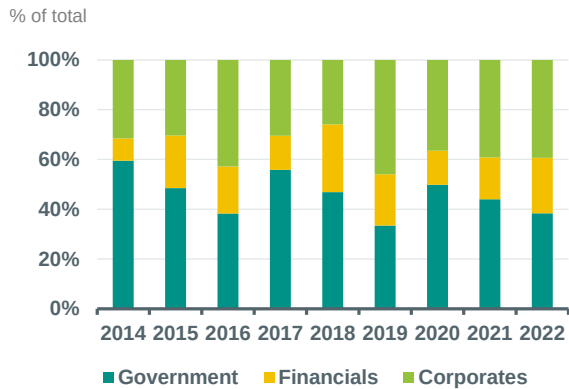
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

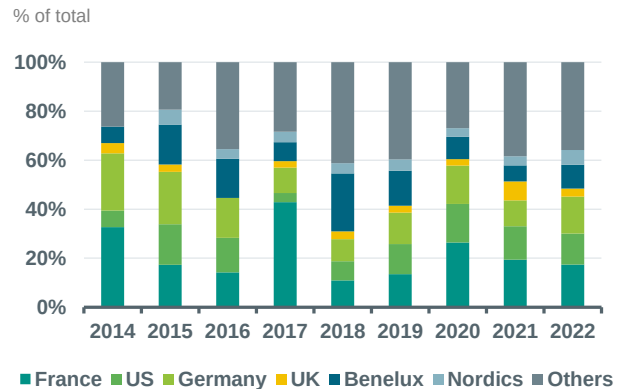
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Breakdown of ESG bond issuance by sector



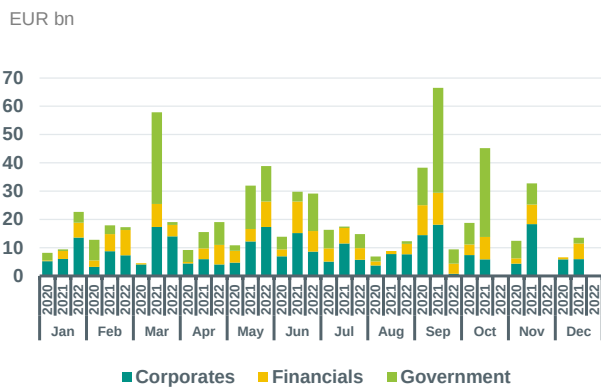
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country



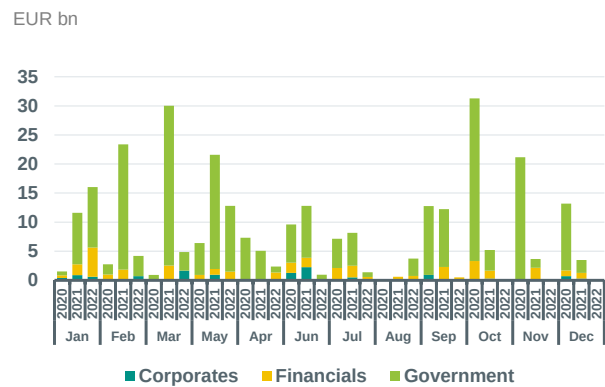
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector



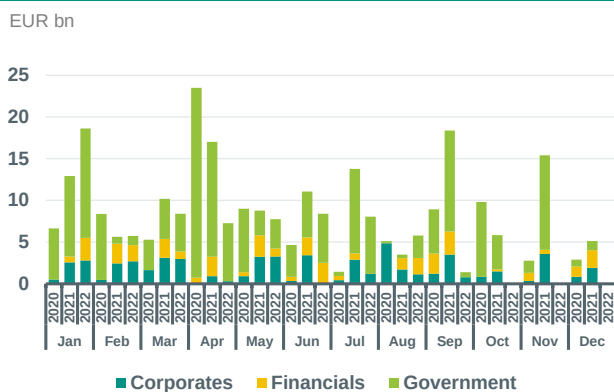
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector



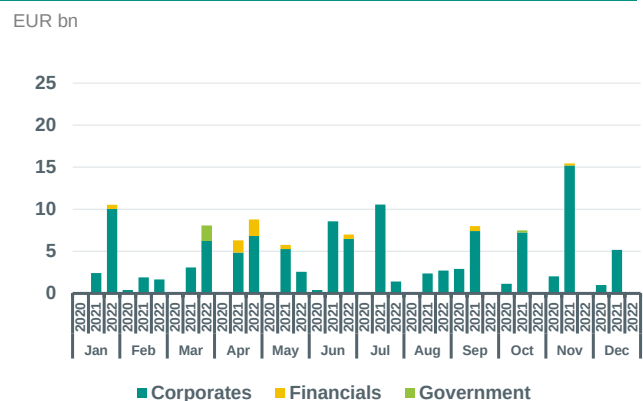
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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)

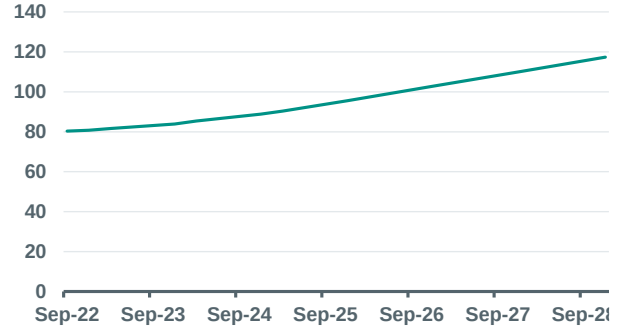
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)

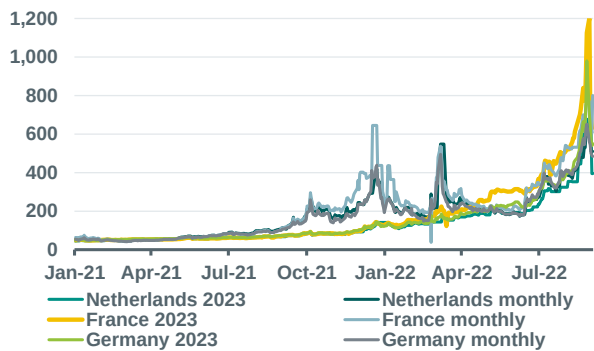
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)

EUR/MWh

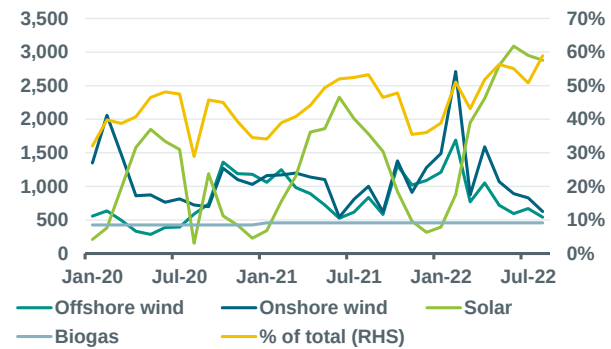


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)

GW

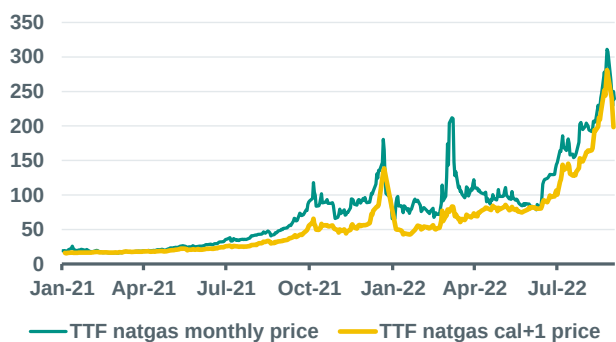
% of total



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

TTF Natgas prices

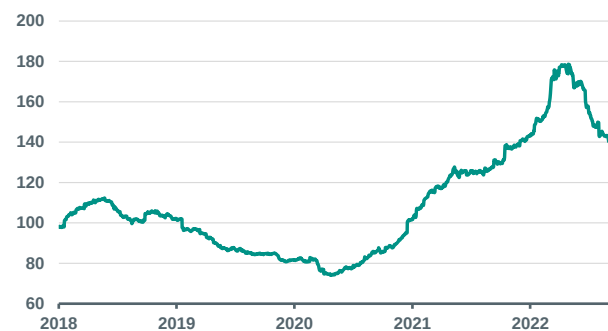
EUR/MWh



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.