

# De ESG Econoom

Hans van Cleef +31 630903376

## Strenger ETS moet emissiereductie versnellen

- ▶ Als onderdeel van het 'Fit for 55'-pakket is het EU ETS flink aangescherpt
- ▶ Het aantal beschikbare emissierechten wordt versneld afgebouwd
- ▶ De uitgave van gratis CO<sub>2</sub>-rechten stopt in 2035
- ▶ Er komt een separaat EU ETS voor de sectoren Transport en Gebouwde Omgeving
- ▶ EU ETS prijzen reageerden nauwelijks

### Fit for 55

Deze week heeft de Europese Commissie (EC) haar plannen bekend gemaakt om invulling te geven aan de eerder aangekondigde versnelde afbouw van CO<sub>2</sub>-uitstoot. Vorige maand legde de EC de ambitie voor versnelde reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot vast in wetgeving. De uitstoot van CO<sub>2</sub> in de Europese Unie moet niet met 40% maar met 55% zijn gedaald in 2030 ten opzichte van 1990. Om deze ambitie waar te maken heeft de commissie plannen opgesteld die de lidstaten moeten helpen bij het behalen van de nationale doelen. Deze plannen bestaan onder andere uit het instellen van een grensbelasting, het versneld uitbreiden van het percentage duurzame energie, hogere energie-efficiëntie én het aanscherpen van het EU *Emission Trading Scheme* (ETS). Via dit systeem ontvangen of kopen bedrijven emissierechten, die zij naar behoefte met elkaar kunnen verhandelen. Deze rechten kunnen op de financiële markten worden verhandeld en worden beïnvloed door de politieke regels die de rechten verminderen, zodat de totale uitstoot in de loop van de tijd afneemt. Dit instrument is bedoeld om de CO<sub>2</sub>-uitstoot in 2050 te verlagen zodat er een koolstof-neutrale economie ontstaat. In deze analyse gaan we in op de aanpassingen van het EU ETS, de uitbreiding naar de sectoren die hieronder vallen en de mogelijke gevolgen hiervan. De totale emissiereductie van de sectoren die onder het EU ETS vallen is 61% in 2030 ten opzichte van 2005.

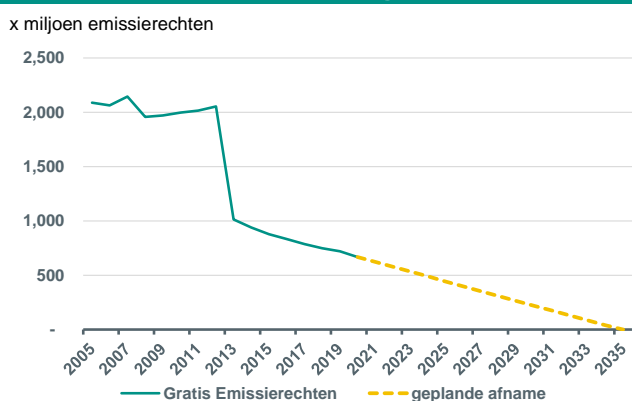
Het ETS is gericht op de sectoren elektriciteit, industrie en luchtvaart (binnen de EU). Met deze aanpassing zal vanaf 2023 ook de scheepvaart (*maritime transport*) worden toegevoegd. Om de transitieperiode soepel te laten verlopen zal de sector in eerste instantie slechts een deel van de uitstoot hoeven te compenseren met emissierechten. Dit zal geleidelijk oplopen naar 100% in vier jaar tijd. Het bestaande ETS zal worden uitgebreid met 90 miljoen ton of CO<sub>2</sub>-rechten om de invloed op de andere sectoren beperkt te houden.

### Einde aan gratis rechten in zicht...

Sinds de start van het EU ETS in 2005 worden er gratis rechten toegewezen aan bedrijven. Het idee hierachter is dat er bedrijven zijn die minder snel hun processen kunnen verduurzamen dan anderen. Daarnaast beschermt het een deel van de industrie tegen oneerlijke concurrentie uit landen waar geen prijs op CO<sub>2</sub>-uitstoot staat. Bedrijven die gratis rechten over hebben doordat zij sneller verduurzamen, kunnen deze rechten verkopen aan anderen. Daarnaast kunnen bedrijven emissierechten kopen op de dagelijkse veiling. De som van de gratis, de geveilde en de verhandelde rechten vormen samen de hele markt.

In de 'Fit for 55'-plannen heeft de EC aangegeven de uitgifte van gratis emissierechten versneld te gaan afbouwen tussen 2025 tot 2035. In plaats daarvan wil de EC een grensbelasting – *Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)* – gaan invoeren om de concurrentiepositie van bedrijven te beschermen (we zullen op korte termijn een update uitbrengen over dit mechanisme). Om bedrijven de tijd te geven om zich aan te passen aan de nieuwe maatregelen zal er een transitieperiode zijn waarin het aantal gratis rechten geleidelijk wordt afgebouwd. Dit zal gelden voor de sectoren in staal, aluminium, cement, kunstmest en elektriciteit. In 2020 werden er in Europa nog een kleine 668 miljoen gratis rechten weggegeven. Dit zal lineair worden verminderd met 10 procentpunt per jaar vanaf 2025 totdat er geen uitgifte meer is in 2035.

### Gratis emissierechten worden afgebouwd tot 2035

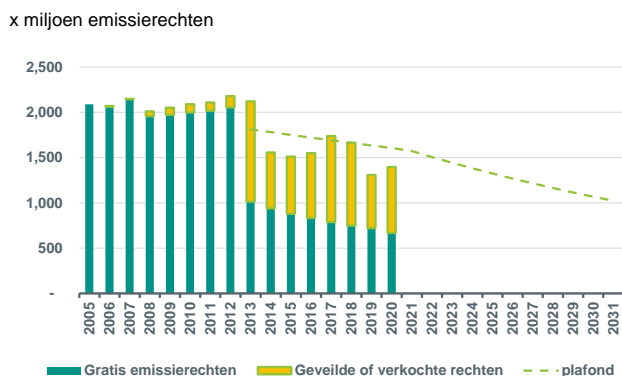


Bron: European Environment Agency

### ... en het plafond van het maximaal aantal rechten daalt sneller

Door de afname van het aantal gratis rechten wordt de rol van de veilingen van emissierechten én de handel op de financiële markt van deze rechten nog belangrijker. Om de verduurzaming verder te versnellen ten einde de klimaatdoelen te halen heeft de EC ook besloten om het aantal beschikbare emissierechten te verminderen. Dit doen zij in een tweetrapsmaatregel. In de eerste plaats wordt het aantal rechten beperkt door het plafond versneld te laten dalen. Daarnaast wordt er eenmalig een aantal rechten uit de markt genomen.

### Plafond beschikbare rechten zal sneller dalen



Bron: European Environment Agency

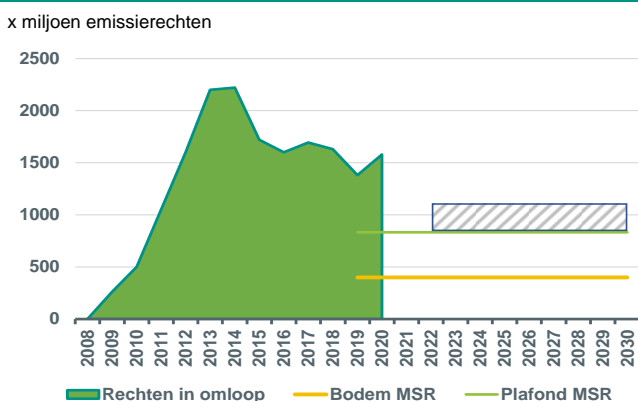
In de vorige handelsfase van het EU ETS (2013-2020) nam het maximaal aantal beschikbare rechten al met 1,74% per jaar af. In de huidige fase (2021-2030) werd deze daling al verhoogd tot een jaarlijkse afname van 2,2% om aan de 40% CO<sub>2</sub>-

reductie doelstelling in 2030 te voldoen. Nu deze doelstelling is bijgesteld naar een reductie van 55%, heeft de EC besloten om het plafond nu jaarlijks te laten dalen met 4,2%. Aangezien de daadwerkelijke implementatie van de 4,2% reductie nog enige tijd in beslag zal nemen, zal er een eenmalige verlaging van het aantal emissierechten volgen. Het netto effect zal dan hetzelfde zijn als wanneer de 4,2% daling in 2021 zou zijn ingegaan. De versnelde afbouw in combinatie met de eenmalige reductie van het aantal beschikbare emissierechten gaat ervoor zorgen dat de gestelde doelstellingen voor de sectoren die onder het EU ETS vallen worden gehaald. Aangezien het EU ETS is gericht op net-zero uitstoot in 2050, zijn er ook na 2030 nog steeds emissierechten beschikbaar op de veiling en de daghandel.

## Aanpassing Market Stability Reserve

Het *Market Stability Reserve* (MSR) is een instrument dat stabiliteit moet brengen in de EU ETS markt. Het instrument werd in 2019 gestart om overtollige emissierechten (tijdelijk) uit de markt te halen. In de jaren daarvoor (2014-2016) werd gebruik gemaakt van *backloading*, oftewel het eenmalig van de markt halen van het overschot aan emissierechten. Met het MSR wordt de vraag-aanbod balans structureel gemanaged, en kunnen de prijzen van EU ETS rechten stijgen of dalen. Bij een te groot aantal emissierechten in omloop, worden er minder rechten geveild. Bij een tekort (dat is minder dan 400 miljoen rechten in omloop) zullen er rechten uit het MSR worden vrijgegeven. Het aantal rechten in omloop wordt berekend door: aanbod – (vraag (inclusief gecancelde rechten) + rechten in het MSR).

### Plafond MSR wordt aangepast



Bron: European Environment Agency

In de aangekondigde plannen staat ook een aanscherping van het MSR. Het innamequotum wordt gewijzigd om het "drempel" effect aan te pakken dat zich zou voordoen wanneer het totale aantal in omloop zijnde emissierechten zeer dicht bij de bovengrens ligt. In dat geval kan één emissierecht meer of minder al dan niet tot inname leiden. Onzekerheid of dit zou kunnen gebeuren, kan prijsvolatiliteit op de markt veroorzaken. Het voorstel wijzigt dit mechanisme. In het voorstel wordt een buffer voor de aangelegd wanneer het aantal rechten in omloop tussen 833 miljoen en 1.096 miljoen ligt (zie gearceerde deel in bovenstaande grafiek). In dat geval zullen alle rechten boven de drempel van 833 miljoen, maar minder dan 1.096 miljoen ingenomen worden. Als het aantal rechten in omloop boven de 1.096 miljoen emissierechten ligt, dan geldt het normale percentage van rechten dat van de markt wordt gehaald (tot 2030 24% van het te veilen volume). Daarnaast moet er een minimum aantal rechten (200 miljoen) jaarlijks aan het MSR worden toegevoegd.

## Nieuw ETS voor de sectoren Wegtransport en Gebouwde Omgeving

Het bestaande handelsplatform is gericht op de elektriciteitssector, de industrie, de luchtvaart (binnen de EU) en straks dus ook de zeevaart. Naast de aanpassingen aan het bestaande EU ETS komt er vanaf 2025 een nieuw emissiehandelssysteem dat specifiek gericht is op de sectoren wegtransport en gebouwde omgeving. De systematiek is echter hetzelfde. Er is een aantal emissierechten beschikbaar en dat zal vanaf 2026 steeds minder worden. Indien bedrijven

niet verduurzamen zullen de prijzen, als gevolg van de ontstane schaarste, gaan stijgen. Dit zal voor een prikkel moeten zorgen zodat verduurzaming alsnog het betere alternatief wordt.

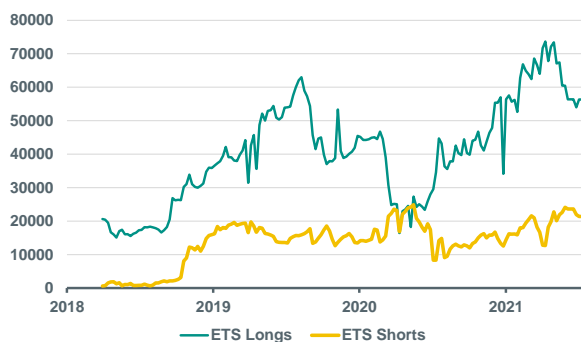
De gebouwde omgeving is direct en indirect verantwoordelijk voor 36% van de energie-gerelateerde broeikasgasemissies in de EU. De helft daarvan – het gebruik van elektriciteit – valt reeds onder het bestaande EU ETS. Maar veel huizen maken ook nog gebruik van steenkolen, olie en gas. Wegtransport is goed voor ongeveer 20% van de uitstoot van broeikasgassen. De uitstoot van broeikasgassen is in deze sector met 25% gegroeid sinds 1990. De rekening komt niet te liggen bij de eindgebruiker, maar bij de partijen die de brandstoffen verkopen. Desalniettemin is de kans aannemelijk dat de rekening doorbelast wordt aan de eindgebruiker.

## Gevolgen en de EU ETS prijs

Na de bekendmaking van deze plannen is het aan de lidstaten, de Raad van de EU en het Europese Parlement om te komen tot definitieve wetgeving. Deze presentatie is het startpunt van mogelijk jarenlange onderhandelingen over de precieze invulling voor landen en sectoren. Sommige landen, zoals Duitsland, Zweden en Denemarken, juichen de ambitie voor verdere versnelling van de CO<sub>2</sub>-uitstoot en hogere CO<sub>2</sub>-prijzen toe. Andere landen zijn minder enthousiast. Met Polen voorop, en landen als Roemenië, Bulgarije, de Baltische staten daar pal achter, lijkt het erop dat de plannen niet zonder slag of stoot 1-op-1 zullen worden overgenomen. Maar binnen sectoren is de weerstand ook zichtbaar. In Duitsland vindt men de plannen voor het uitfaseren van de verkoop van benzine- en dieselauto's maar niets. In Frankrijk zien ze op tegen hogere kosten voor de consument en vrezen zij opnieuw acties.

### Marktspeculatie neemt de laatste jaren toe

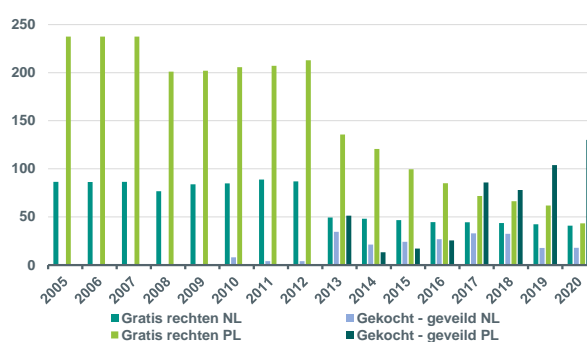
x aantal contracten



Bron: Bloomberg

### Verhouding gratis rechten – gekochte rechten

miljoen ton CO<sub>2</sub> equivalent



Bron: European Environment Agency

Sinds 2018 is de speculatie in deze emissierechten sterk toegenomen. Zoals in de grafiek linksboven te zien is, zijn met name de uitstaande contracten voor long posities (speculeren op prijsstijgingen) flink uitgebreid. Met een afnemend aantal emissierechten in omloop en een stijgend aantal partijen die op de prijsontwikkeling speculeren, zal de prijsvolatiliteit de komende jaren verder kunnen oplopen. Dit is iets dat landen als Denemarken en Polen hebben aangegeven bij de EC. Toch staan er in deze plannen geen maatregelen om marktspeculatie tegen te gaan. Zoals op de rechter grafiek hierboven te zien is, heeft Polen al een veel grotere afhankelijkheid van geveilde en gekochte emissierechten dan bijvoorbeeld Nederland. Hun blootstelling aan volatiele marktprijzen is daarom nu al groter dan in veel andere (vaak noordwest Europese) landen. Maar ook in deze landen gaat de verhouding dus drastisch wijzigen de komende jaren en daarmee neemt hun blootstelling aan marktprijzbewegingen verder toe.

### ETS prijs is vooruitlopend op deze plannen al gestegen



Bron: Bloomberg

Te snelle prijsstijgingen komen de energietransitie en de maatregelen om CO<sub>2</sub>-uitstoot te verlagen sowieso niet ten goede. Geld dat eigenlijk gebruikt moet worden om te investeren in verduurzaming moet dan betaald worden aan de aankoop van emissierechten. En alleen als overheden dat 1-op-1 terugsluizen naar deze bedrijven zal het effect beperkt zijn. Als die terugsluis niet plaatsvindt, dan worden bedrijven die achterblijven en willen investeren dus benadeeld door de snelheid van de CO<sub>2</sub>-prijsstijging. Om dit te stimuleren heeft de EC voorgesteld om de opbrengsten van het EU ETS niet meer uit te keren aan de lidstaten maar aan de EU. Waarna de lidstaten de aan hen toebedeelde opbrengsten moeten gebruiken voor klimaat gerelateerde doeleinden.

De directe impact op de EU ETS prijzen was na de presentatie beperkt. De onzekerheid van hoe de daadwerkelijke plannen er uit gaan zien was geen reden voor een verdere prijsstijging. Maar het was ook geen reden voor een sterke prijsdaling. En aangezien de ETS-prijs al sterk was opgelopen in de afgelopen maanden zou dat als winst gezien kunnen worden. Op middellange termijn zal de prijsontwikkeling afhangen van de ontwikkelingen op het gebied van duurzame energie. Op dit moment zijn hogere CO<sub>2</sub>-prijzen nodig om sommige technologieën – zoals groene waterstof – economisch rendabel te maken.

#### DISCLAIMER

*This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.*

*No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.*

*Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product – considering the risks involved – is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.*

© Copyright 2021 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")