

# SustainaWeekly

## Energieverbeteringen verzachten pijn voor woningbeleggers

- ▶ **Strategist:** De nog goed te keuren Wet Betaalbare Huur heeft geleid tot zorgen onder beleggers in Nederlands residentieel vastgoed vanwege huurverlagingen en huurregulering. Woningen van kleine beleggers hebben vaak nog een slecht energielabel. Wij laten zien dat een verhoging van het EPC-label het mogelijk maakt om aan de aankomende huurregulering te ontsnappen, terwijl de renovatie-investering niet alarmerend hoog is. Het investeerdersrendement na renovatie blijft acceptabel.
- ▶ **Economist:** EU-ETS 2 is een nieuw afzonderlijk 'cap and trade'-systeem dat betrekking heeft op emissies van het wegvervoer, de gebouwde omgeving en industriële sectoren die niet onder EU-ETS vallen. Het systeem voorziet in een geleidelijke invoering met emissierapportage en -monitoring vanaf 2025 en 2027 als eerste nalevingsjaar. Het is belangrijk om de effecten van EU-ETS II in combinatie met ander klimaatbeleid te analyseren om een efficiënte overgang te bewerkstelligen.

De huurprijzen voor woningen in de vrije sector zijn de afgelopen jaren dramatisch gestegen, vooral in de grote Nederlandse steden. De nu demissionaire minister van volkshuisvesting heeft al enige tijd een wet in de maak, de zogenaamde Wet Betaalbare Huur, die een huurplafond bevat voor wat nu nog als ongereguleerde huurwoningen wordt aangemerkt. In de SustainaWeekly van deze week schetsen we de gevolgen voor woningbeleggers van de mogelijke wet, door uit te gaan van een theoretische investering met energierenovatie op basis van een woning die op basis van de voorgestelde wet in het gereguleerde segment zou vallen. Onze volgende notitie behandelt de belangrijkste aspecten van EU-ETS II, zoals het invoeringsproces, de bijbehorende mechanismen en de potentiële dynamiek en gevolgen.

Veel leesplezier en, zoals altijd, laat het ons weten als u feedback heeft!

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

## Verduurzaming kan de pijn voor woningbeleggers verzachten

Bram Vendel - Econoom | [bram.vendel@nl.abnamro.com](mailto:bram.vendel@nl.abnamro.com)

Shanawaz Bhimji, CFA – hoofd obligatieonderzoek | [shanawaz.bhimji@nl.abnamro.com](mailto:shanawaz.bhimji@nl.abnamro.com)

- ▶ **Wet betaalbare huur geeft woningbeleggers zorgen vanwege huurafslagen en huurregulering**
- ▶ **Woningen van kleine beleggers hebben vaak nog een slecht energielabel**
- ▶ **In veel gevallen zorgt een labelsprong ervoor dat de woning in het vrije segment kan worden behouden terwijl de verduurzamingsinvestering niet schrikbarend hoog is**
- ▶ **Het rendement na verduurzaming blijft dan ook op een acceptabel niveau**

De huurprijzen voor woningen in de vrije sector zijn de afgelopen jaren enorm gestegen, specifiek in de grote Nederlandse steden. Dit tast de betaalbaarheid voor huisvesting van huishoudens met modale inkomens aan en de overheid voelt zich hierdoor genoodzaakt om in te grijpen. De inmiddels demissionair minister van Volkshuisvesting heeft al een tijd een wet in de maak, genaamd Wet Betaalbare Huur, waardoor er voortaan ook een huurplafond komt voor wat zich nu kwalificeert als vrijesectorwoningen. Woningbeleggers, die inmiddels ook al tegen een hoge overdrachtsbelasting aanlopen, zijn geschrokken van deze maatregel en de weerslagen die dit kan hebben op hun rendement. Echter, de wet geeft ook mogelijkheden om het pand alsnog in de vrije sector te exploiteren wanneer er een verduurzamingsrenovatie plaatsvindt.

De omstreden wet nog moet worden goedgekeurd, terwijl we aan de vooravond van verkiezingen staan en sommige politieke partijen die de peilingen leiden hun afkeur al hebben laten doorschemeren. Desalniettemin, bestaat er een kans dat we wet alsnog wordt aangenomen en in dit artikel willen we de consequenties schetsen voor woningbeleggers, door uit te gaan van een theoretische investering zonder- en met energierenovatie op basis van een woning die op basis van de voorstel wet in het gereguleerd segment zou vallen.

### Wat houdt de wet precies in?

De wet beoogt een nieuwe categorie van gereguleerde midden-huur te creëren die, net als in het sociale segment, de huur bepaalt aan de hand van het woningwaarde stelsel (WWS). In het WWS worden aan een woning punten toegeschreven op basis van kenmerken zoals oppervlakte, aantal individuele ruimtes, afwerking, de WOZ waarde, maar ook het energielabel. De puntengrens voor sociale huur met een huurplafond van EUR 808 ligt nu op 145. De wet beoogt dat woningen die tussen de 145 en 187 punten scoren, een huurplafond van EUR 1,100 krijgen. Voor de bestaande huurcontracten van nu nog vrije markt sector huurwoningen, zal na de invoering van de midden-huur categorie geen wijziging in de huurprijs plaatsvinden. Echter is de verhuurder bij mutatie verplicht de prijs aan het plafond aan te passen. Verder kan een belegger de huur jaarlijks alleen verhogen met de cao loonontwikkeling plus 0.5%. Voor nieuwbouw die in het midden-huur segment valt, kan er onder bepaalde voorwaarden een jaarlijkse huurverhoging van maximaal 5% worden doorgevoerd. De maatregelen blijven gelden totdat de beschikbaarheid van betaalbare huur woningen weer voldoende is.

Op basis van een afslag op de huur bij mutatie en de al geldende maatregelen van een hogere overdrachts- en inkomstenbelasting lijkt het erop dat de maatregel tot een enorme verslechtering van het huurrendement leidt. Echter, calculatietools (zoals die van de huurcommissie maar ook van de rijksoverheid zelf, zie [hier](#) en [hier](#)) laten zien dat een gunstiger energielabel ervoor kan zorgen dat de woning in het vrije segment kan blijven. Voordat we een dergelijke voorbeeldcalculatie laten zien, willen we eerst stilstaan bij het belang van het energielabel.

### De woning van de kleine belegger heeft vaker een slecht label

Energielabels worden steeds belangrijker op de woningmarkt. Kopers en huurders houden sinds de energiecrisis bij de keuze van een woning steeds meer rekening met de energiezuinigheid van een woning. Het energielabel geeft goed inzicht in het verwachte energieverbruik die daarmee sterk de maandelijkse energielasten bepaald. De maandlasten kunnen bij een slecht energielabel al gauw erg hoog zijn wat de koop en/of huur onaantrekkelijk maakt. Daarnaast wordt de keuze om voor een duurzaam label te kiezen in steeds grotere mate ook gebaseerd op de motivatie om minder CO2 te willen uitstoten.

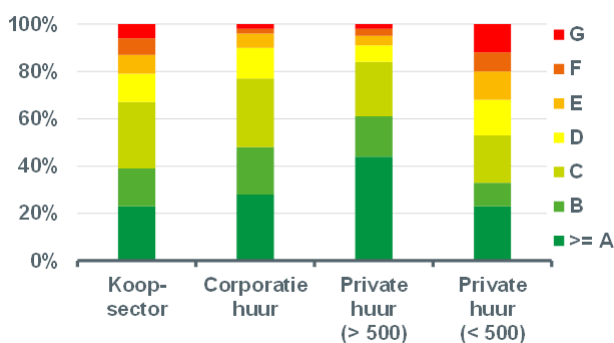
Ook de registratie van definitieve labels speelt in steeds grotere mate een belangrijke rol in de koop- en huurmarkt. Slechts 44% van de koopwoningen heeft een definitief label, terwijl dit percentage voor huurwoningen boven de 70% ligt. Verhuurde woningen zijn verplicht om een definitief energielabel te hebben bij verhuur. Koopwoningen hebben deze verplichting niet en zijn alleen verplicht om een definitief label te hebben bij de verkoop van een woning. Ook zijn er bij eigen woningbezit,

buiten de alom bekende rentekorting op A en B labels, weinig prikkels om een label te laten registreren en ligt het percentage definitieve labels daardoor een stuk lager.

De verdeling van energielabels verschilt sterk tussen de koop- en huurwoningen en nog sterker binnen de huurmarkt. Over het algemeen hebben huurwoningen gemiddeld een beter label dan koopwoningen. Dit komt vooral door corporatiehuur en de private verhuur met meer dan 500 woningen. Bij die laatste groep heeft 84% van de woningen een C label of beter. De private verhuur met minder dan 500 woningen per belegger heeft daarentegen een stuk slechtere label verdeling. Slechts 53% van wat wordt verhuurd heeft label C of hoger, terwijl dit bij het totale woningaanbod 69% is. Kleine verhuurders staan voor een grote verduurzamingsopgave, waar nog veel winst te behalen valt.

### Kleine private verhuurders hebben grote opgave

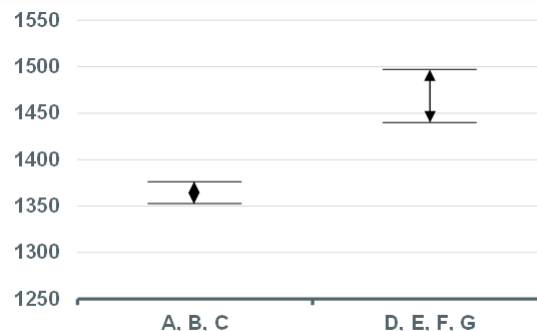
Verdeling energielabel per groep



Bron: RVO, ABN AMRO Economisch Bureau

### Huurprijs slecht label gemiddeld hoger

Gemiddelde verhuurprijs in €'s



Bron: Colliers, ABN AMRO Economisch Bureau

### Duurzamere woning staat (nog) niet gelijk aan hogere huur

Een duurzamere woning vereist een investering en leidt tot een besparing in energielasten. Maar dit betekent niet direct dat de huur daardoor ook hoger is. Vaak is juist het tegenovergestelde het geval en zijn woningen met een slecht label over het algemeen duurder. Dit komt omdat duurzamere woningen vaak groter zijn en daardoor minder kosten per vierkante meter. Veel vooroorlogse huurwoningen hebben een laag energielabel (zoals F, G) en zijn klein in omvang. Een groot deel van deze woningen staat in de G4-gemeenten en Amsterdam neemt zelfs 30% van totaal aantal F en G woningen voor zijn rekening. Het lijkt er dus op dat de hogere huur locatie gebonden is.

Doordat de duurzaamheidsinvestering en maandelijkse energiebesparing zich niet vertaald in hogere huurprijzen, is het voor veel kleine verhuurders niet rendabel om hun woningportefeuille te verduurzamen. Dit zorgt ervoor dat het gemiddelde energielabel van deze groep verhuurders sterk achterblijft bij de rest van de markt. De grafiek rechtsboven laat zien dat de huur van energie onzuinige woningen (D, E, F, G) aanzienlijk boven het gewenste midden-huur plafond van 1,100 Euro ligt. Een labelsprong biedt een uitweg om alsnog in het vrije segment te kunnen blijven.

### Een upgrade van een G naar B label levert 45 extra WWS punten op

Het energielabel speelt een belangrijke rol in de bepaling van de huursom in het sociale segment. Een beter label zorgt voor extra punten waarmee de woning kan verschuiven naar het liberale/vrije-huur segment. Via een tool op de website van de huurcommissie (zie [hier](#)) krijg je na het invullen van allerlei relevante gegevens over een woning het potentiële aantal punten die aan een dergelijke woning kan worden toegewezen. We passen de tool toe op een hypothetisch appartement van 70 vierkante meter in Amsterdam met een WOZ waarde van EUR 500,000. Verder heeft het object geen buitenruimte, eenvoudige extra's in de keuken & badkamer (zoals een inbouwoven en thermostatische kranen), een kleine berging en CV verwarming in alle kamers d.m.v. een boiler. De tabel hieronder laat het verschil in WWS punten zien wanneer dit object een G-label of een B-label heeft. Het resultaat is dat de G-label woning in aanmerking komt voor het midden-huur segment, terwijl de B-label woning met 192 punten net nog in aanmerking komt voor het vrije-segment.

	G-label	B-label
binnenuimte	74.5	74.5
buitenuimte (gebrek aan)	-5	-5
verwarming	13	13
keuken	7.5	7.5
badkamer & sanitair	8.75	8.75
energie label		28
<b>punten zonder WOZ (afgerond)</b>	<b>99</b>	<b>127</b>
afgetopte WOZ	48	65
<b>totaal WWS punten</b>	<b>147</b>	<b>192</b>

Bron: Huurcommissie, ABN AMRO Economisch Bureau

Overigens blijkt uit de tabel dat er ook in de midden-huur regime met een afgetopte WOZ bijdrage wordt gerekend. Hierdoor kan de bijdrage van de WOZ voor het aantal WWS punten nooit meer dan 33.3% zijn. Indien we in dit geval de WOZ volledig lieten meetellen had het aantal punten in bijvoorbeeld het geval van de G-label 19 punten hoger gelegen, wat nu nog vrije segment maar straks als ook als midden-huur zou kwalificeren. Daarentegen, door een sterker aantal punten zonder WOZ die zijn toegewezen aan de B-label woning wordt het effect van aftoppen ook verzwakt en het scheelt slechts twee punten indien de WOZ volledig was meegenomen (dus bij on-afgetopte WOZ zou hier het puntenaantal uitkomen op 194).

### Wat is er nodig om van een G- naar een B-label te gaan?

Het voorbeeld hierboven laat een duidelijk verschil zien in het aantal WWS punten tussen een G- en B-label woning. De investeringsopgave die daar tegenover staat moet voor een belegger rendabel zijn. Zo kan hij/zij tijdig verduurzamen en daarmee de toekomstige huurkorting vermijden. Door middel van relatief eenvoudige oplossingen die voornamelijk gericht zijn op energiebesparing, waaronder isolatie, komen we per vierkante meter woonruimte uit op een uitgave van 193 Euro en een jaarlijkse besparing van 250 KWh, zoals te zien is in de tabel op de volgende pagina. Het onderscheid in energielabels ligt, onder andere, in het verbruik per vierkante meter per jaar. Gezien het verbruik per vierkante meter per jaar van een G-label woning meer dan 380 KWh is terwijl een B-label woning op zijn slechts 190 KWh verbruikt, zouden de beoogde maatregelen inderdaad de gewenste sprong in label (en het vermijden van de midden-huur regime) kunnen bewerkstelligen.

Renovatiemaatregelen	Geschatte renovatiekosten (EUR)	Beoogde besparing in verbruik van aardgas (in kuub per jaar)	Geschatte renovatiekosten per vierkante meter (obv 70 vierkante meter woning)	Beoogde besparing in verbruik van aardgas (in KWh per vierkante meter per jaar)
Dak- en muurisolatie	8,000	1,350	114	188
HR++ ramen	3,500	240	50	33
HR ketel	2,000	200	29	28
<b>Totaal</b>	<b>13,500</b>	<b>1,790</b>	<b>193</b>	<b>250</b>

Bron: Milieucentraal, Woninglabel.nl, Energiewacht, ABN AMRO Economisch Bureau

### 5.8 procent verwachte rendement is geen vetpot...

We hebben nu voldoende gegevens om een theoretische belegging van 10 jaar in onze eerder genoemde Amsterdamse woning te berekenen, die van een G-label naar een B-label migreert door middel van de bovenstaande maatregelen. Buitenom de verduurzaming zijn er uiteraard ook andere variabelen waar we rekening mee moeten houden

- 1) Financieringsstructuur: Gezien de huidige hoge kosten voor vreemd vermogen werken we met een conservatieve kapitaalstructuur van 30% schuld en 70% eigen vermogen. De gehele schuld wordt aan het einde van de looptijd in een keer afgelost en qua rente nemen we het huidige markt tarief op een openbare lening uitgegeven door Vesteda, een conservatief gefinancierde fonds dat puur Nederlandse woningen belegt.
- 2) Bruto aanvangsrendement is 4.4% op basis van het laatste rapport over de stand van Nederlands commercieel vastgoed van Colliers.
- 3) Een 5 procent jaarlijkse huurgroei lijkt een redelijk aanneme voor een vrije sector woning, waarbij we de huur in jaar 1 voor 6 maanden opschorten in verband met de renovatie.
- 4) De verkoop in jaar 10 gaat tegen een hogere prijs/huur verhouding (25) dan bij aanvang (21.7) in verband met onze verwachtingen voor rentedalingen vanaf volgend jaar.

- 5) Verduurzamingsopgave: een renovatie van een G- naar een B-label is 193 euro per vierkante meter of 2.7% van de totale woningprijs
- 6) Onderhoud is conservatief ingeschat op een totale uitgave van 20% van de aankoopprijs dat over 20 jaar wordt uitgesmeerd en dit is tevens bovenop de investeringen die op energiebesparing betrekking hebben. Onderhoudskosten stijgen met 2% per jaar (inflatie)
- 7) Belastingen: Overdrachtsbelasting bij aanvang is 10.4% van aankoopprijs. Inkomstenbelasting is gelijk aan 32% op een 6% forfaitair rendement (na aftrek van geachte kosten voor schuld en de nieuwe leegwaarde regels).

In de financierings-tabel op de volgende pagina hebben we de bovenstaande variabelen samengevat, wat ook zal dienen als basis van ons rendementsberekening. Hierbij baseren we alles op een 100 EUR investering waarbij de andere variabelen (waar noodzakelijk) worden genormaliseerd naar deze 100 EUR investering aan de hand van huidige markt parameters zoals aanvangsrendement in procent en verduurzamingskosten per vierkante meter. Na aftrek van de rente en aflossing van aangetrokken schuld houdt de belegger een jaarlijkse netto kasstroom die dient als rendement op het eigen vermogen. Dit komt neer op een jaarlijks totale rendement van 5.8%. Ter vergelijking, het rendement wordt zwaar negatief indien het object door het aanhouden van de G-label in het midden-huur segment valt vanwege de huurkorting van rond de 45%.

Kosten vreemd vermogen		4.8%										
Bruto aanvangsrendement		4.4%										
Verhouding eigen vermogen (EV) / vreem vermogen (VV)		70% EV, 30% VV										
	J0	J1	J2	J3	J4	J5	J6	J7	J8	J9	J10	
Aanschaf woning	-100											
Investering voor verbeteren label	-2.7											
Huur groeit met 5.0% per jaar		2.4	4.8	5.0	5.2	5.4	5.6	5.8	6.1	6.3	6.5	
Verkoop in verhuurde staat											164	
Jaarlijks onderhoud		-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	
Belastingen	-10	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	
<b>Jaarlijkse netto kasstroom</b>	<b>-113.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>167.4</b>	
Verplichtingen tav vreemd vermogen		-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-35.5	
<b>Netto kasstroom voor eigen vermogen</b>	<b>-79.2</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>132</b>	
<b>Jaarlijks rendement</b>	<b>5.8%</b>											

Bron: Savills, Bloomberg,, ABN AMRO Economisch Bureau

### ..., maar het kan de lange termijn belegger alsnog over de streep trekken

Uiteraard is 5.8% verwacht rendement geen vetpot en het is slechts 100 basispunten hoger dan wat de geldgever van vreemd vermogen op dit project kan behalen. Echter, vooral gezien onze conservatieve aannames en een uitzicht op lagere basisrentes volgend jaar, lijkt dit alsnog een redelijk rendement voor beleggers op zoek naar aanvulling op vastrentende waardes, zoals pensioenfondsen. Het rendement voor beleggers die het object tegen een lagere prijs hadden aangeschaft en hebben gefinancierd tegen lagere rentes met lange looptijd zou ook hoger moeten uitvallen.

Hierdoor zullen we niet een massale verkoop van woningbeleggers naar het koopsegment zien optreden indien de omstrede wet door een nieuw te kiezen tweede kamer en kabinet alsnog wordt aangenomen. Vooral indien dit gepaard gaat met soepele wetgeving om de renovatieopgave met zo min mogelijk belemmering uit te voeren, er voldoende beschikbaarheid is van klussers & materiaal en subsidies beschikbaar zijn. De bovenstaande berekening heeft geen subsidies meegenomen, maar er is al overheidsgeld voor particuliere beleggers beschikbaar (zie [hier](#)).

## Wat moeten we weten over EU-ETS II?

Moutaz Altaghlibi – Energy Economist, Sustainability | [moutaz.altaghlibi@nl.abnamro.com](mailto:moutaz.altaghlibi@nl.abnamro.com)

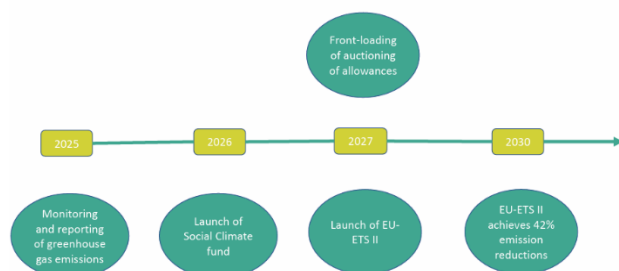
- ▶ **EU-ETS 2 is een nieuw, afzonderlijk 'cap and trade'-systeem dat betrekking heeft op emissies van wegvervoer, de gebouwde omgeving en industriële sectoren die niet onder EU-ETS vallen**
- ▶ **Het systeem voorziet in een geleidelijke invoering met emissierapportage en -bewaking vanaf 2025 en 2027 als eerste nalevingsjaar**
- ▶ **Er wordt een sociaal klimaatfonds opgericht om eventuele sociale gevolgen van het nieuwe systeem voor kwetsbare eindgebruikers aan te pakken. Het fonds wordt voornamelijk gefinancierd uit veilingopbrengsten**
- ▶ **Het is belangrijk om de effecten van EU-ETS II te analyseren in combinatie met ander klimaatbeleid (regelgeving) om prikkels op elkaar af te stemmen en een efficiënte overgang te bewerkstelligen**

Het emissiehandelssysteem van de Europese Unie (EU-ETS) is het vlaggenschipbeleid van de EU om de uitstoot in de energie-, luchtvaart- en zware industriële sectoren te verminderen. EU-ETS is een 'cap and trade'-systeem, waarbij een bovengrens wordt gesteld aan de totale toegestane uitstoot in de betreffende sectoren. Het plafond wordt verder vertaald in emissierechten die kunnen worden verhandeld op een markt. EU-ETS is hervormd met het oog op sterkere emissiereducties, uitbreiding met emissies van de zeescheepvaart en het opzetten van een nieuw afzonderlijk emissiehandelssysteem voor verbrandingsemissies van het wegvervoer, industrieën die niet onder het oorspronkelijke EU-ETS vielen en de gebouwde omgeving, die 34% van de emissies in de EU vertegenwoordigen, EU-ETS II genoemd. Deze notitie behandelt de belangrijkste aspecten van EU-ETS II, zoals het gefaseerde invoeringsproces, bijbehorende mechanismen en mogelijke dynamiek en effecten.

### Geleidelijke invoering

Momenteel maken sectoren die niet onder EU-ETS vallen deel uit van de *Effort Sharing Regulation* (ESR), die tot doel heeft de emissies van de lidstaten in deze sectoren in 2030 collectief met 40% te verminderen ten opzichte van de niveaus van 2005. Als onderdeel van de 'fit for 55'-hervormingspakketten zullen de emissies van wegvervoer en gebouwen vanaf 2024 echter worden gereguleerd door een nieuw afzonderlijk emissiehandelssysteem, EU-ETS II genaamd. Dienovereenkomstig zullen 600 miljoen emissierechten worden overgedragen van het ESR-mechanisme naar het nieuwe EU-ETS II. De bewakings- en rapportageverplichtingen voor het nieuwe systeem zullen vanaf 2024 van kracht zijn, terwijl de volledige werking is gepland voor 2027.

### EU-ETS II algemeen tijdschema



Bron: EU Commissie, ABN AMRO Economisch Bureau

### Tijdslijn met twee mogelijke startdata

	Original	If postponed
First compliance year	2027	2028
First deadline to surrender allowances	May 31, 2028	May 31, 2029
Rebasing the cap	From 2028	From 2029
Front-loaded auctioning volume	2029-2031	2030-2032
Establishment of the MSR mechanism	2027	2028
Commission report on effectiveness of the scheme	January 1, 2028	January 1, 2029
Maximum annual revenue for the Social Climate Fund	€65 billion	€54.6 billion
Social Climate Fund allocation	2026-2032	2026-2032

Bron: BloombergNEF

Deze geleidelijke invoering van het nieuwe systeem, samen met een minder ambitieuze emissiereductiedoelstelling van 43% tegen 2030, vergeleken met de 62% onder EU-ETS, is ingevoerd om de overgang voor huishoudens en bedrijven soepeler te laten verlopen. Het plafond wordt in 2027 vastgesteld, samen met de lineaire reductiefactor om de 43% emissiereductie in 2030 te bereiken.

### **Reserve voor marktstabiliteit**

Het nieuwe systeem zal zijn eigen marktstabiliteitsreserve (MSR) hebben, die tot doel heeft de prijsstabiliteit te handhaven door actief toezicht te houden op het aanbod van emissierechten. De MSR zal buitensporige prijschommelingen helpen voorkomen en het evenwicht tussen vraag en aanbod van emissierechten handhaven. Bovendien zal het systeem een prijsplafond van EUR 45 hebben, dat geldig zal zijn tot eind 2029. Het plafond is bedoeld om de kosten van de overgang voor huishoudens en andere entiteiten te beperken en zo de risico's van een wanordelijke overgang te beperken. Het prijsplafond zal worden gehandhaafd met behulp van de MSR.

### **Sociaal klimaatfonds**

De sociale gevolgen van het nieuwe systeem voor kwetsbare eindgebruikers worden aangepakt door de oprichting van een sociaal klimaatfonds met een streefcijfer van EUR 65 miljard aan inkomsten uit veilingen in het kader van de EU-ETS (50 miljoen emissierechten) en EU-ETS II (150 miljoen emissierechten) in de periode 2026-2032. Lidstaten die al een koolstofbelasting of ETS voor het wegvervoer en de bouwsector hebben ingevoerd, kunnen tot 2030 profiteren van een vrijstelling van EU-ETS II.

### **EU-ETS II-dekking**

De EU-ETS II heeft betrekking op CO<sub>2</sub>-emissies door de verbranding van brandstoffen voor wegvervoer, gebouwen en industriële activiteiten die niet onder de oorspronkelijke EU-ETS vallen. Alle rechten zullen worden geveild, dus geen gratis toewijzing. Gereguleerde entiteiten onder EU-ETS II zijn entiteiten die brandstof voor verbranding verkopen aan eindgebruikers. Deze entiteiten moeten een vergunning hebben van een toegewezen autoriteit die door de lidstaten wordt aangesteld. Aan het einde van de nalevingstermijn (31 mei, vanaf 2028) moeten de rapporterende entiteiten voldoende emissierechten inleveren om hun emissies te dekken. Entiteiten die hun positie niet dekken, moeten de koolstofprijs betalen, vermeerderd met een boete voor elke extra ton niet-gedekte emissies.

### **Mogelijkheid tot uitstel**

De EU-ETS II-wetgeving bevat de mogelijkheid om de start van de uitvoering met een jaar uit te stellen als de gas- (TTF-prijs) of olieprijs (Brent) geacht worden "uitzonderlijk hoog" te zijn in vergelijking met historische niveaus. Bijgevolg zal de Commissie in juli 2026 bekendmaken of de startdatum van EU-ETS II al dan niet wordt uitgesteld.

### **Mogelijke gevolgen van EU-ETS II**

In de praktijk zullen de gevolgen van de nieuwe emissieregeling voor huishoudens en bedrijven tot uiting komen in hogere brandstofprijzen, aangezien de gereguleerde entiteiten de kosten doorberekenen aan de consument. Bijgevolg zullen alle schommelingen in de prijs van de nieuwe emissierechten worden weerspiegeld in de uiteindelijke consumentenprijzen, waardoor deze prijzen nog volatieler worden. Het prijsplafond voor de eerste jaren zal deze effecten echter beperken.

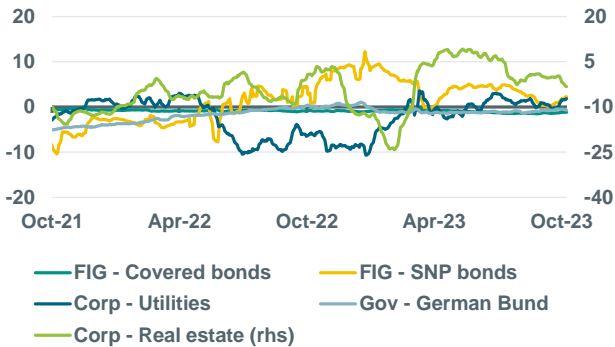
Wat betreft het effect van het systeem op de overgang, als schone technologische alternatieven niet gemakkelijk betaalbaar zijn voor alle inkomensklassen, zullen de kosten van de nieuwe regeling de armen hard treffen. Als er bijvoorbeeld geen betaalbare tweedehandsmarkt voor elektrische voertuigen is, kunnen veel huishoudens te maken krijgen met hoge brandstofprijzen en een drastisch waardeverlies van hun fossiele auto's omdat ze niet kunnen overstappen op een elektrisch alternatief. Dit leidt tot een lock-in-effect in oude fossiele technologieën. In dergelijke gevallen is ingrijpen essentieel door gebruik te maken van het sociaal klimaatfonds om financiële verliezen te beperken en te compenseren, en tegelijkertijd de beschikbaarheid van betaalbare alternatieven te vergemakkelijken. Tijd is hier echter van groot belang, dus ingrijpen moet proactief gebeuren met een duidelijke en tijdige agenda om extra transitiekosten te voorkomen.

Een belangrijk punt is dat het nieuwe EU-ETS II parallel zal lopen met ander klimaatbeleid, zoals regelgeving voor de bebouwde omgeving. Het is dus van groot belang voor de overheid om de effecten van de combinatie van deze beleidsmaatregelen te analyseren en waar nodig aanpassingen te doen om prikkels op elkaar af te stemmen en een efficiënte overgang te realiseren.

# ESG in figures

## ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

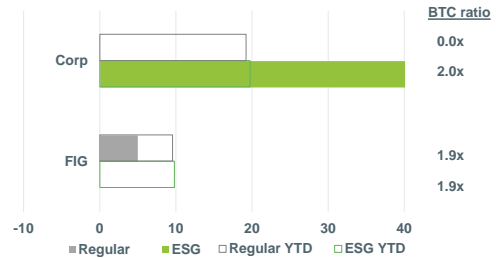
Delta (green I-spread – regular I-spread)



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

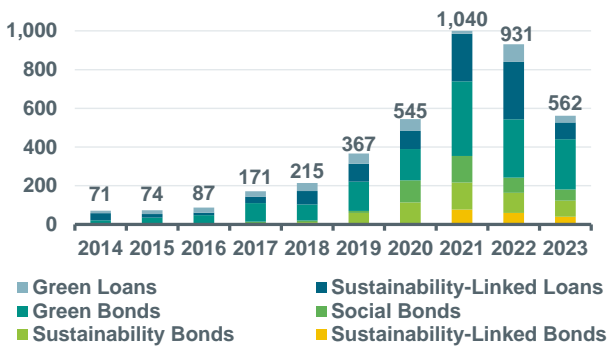
NIP in bps



Note: Data until 19-10-23. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

## Sustainable debt market overview

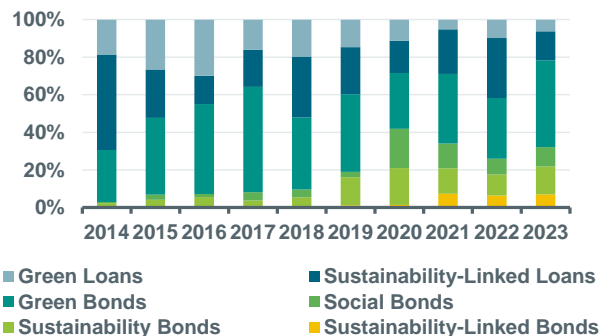
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

## Breakdown of sustainable debt by type

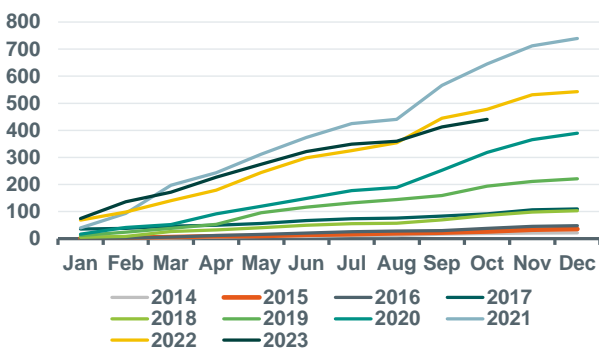
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

## YTD ESG bond issuance

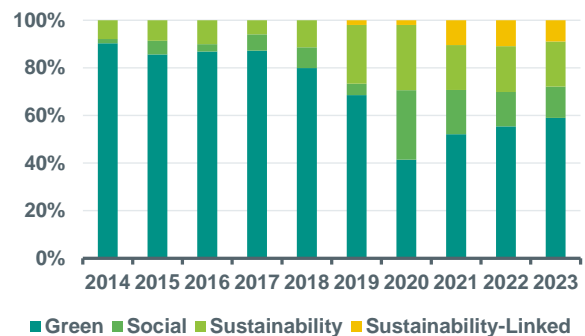
EUR bn (cumulative)



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

## Breakdown of ESG bond issuance by type

% of total

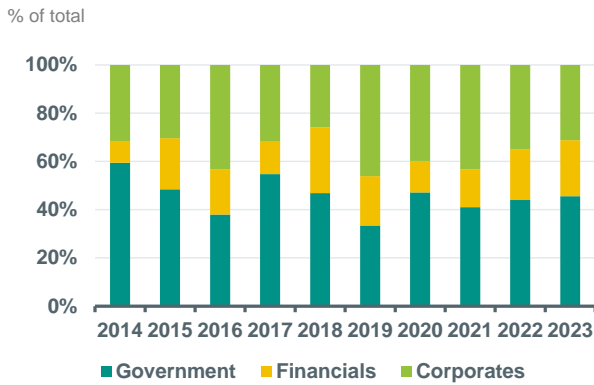


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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

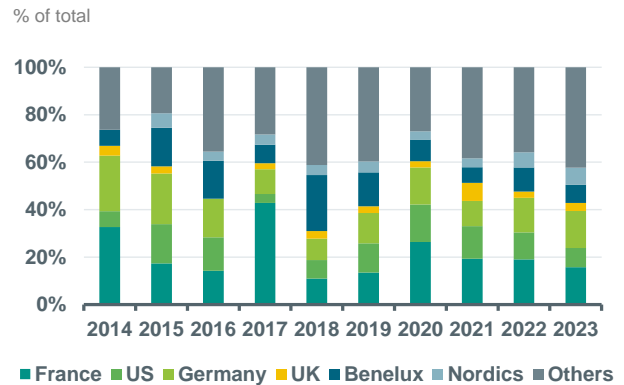


### Breakdown of ESG bond issuance by sector



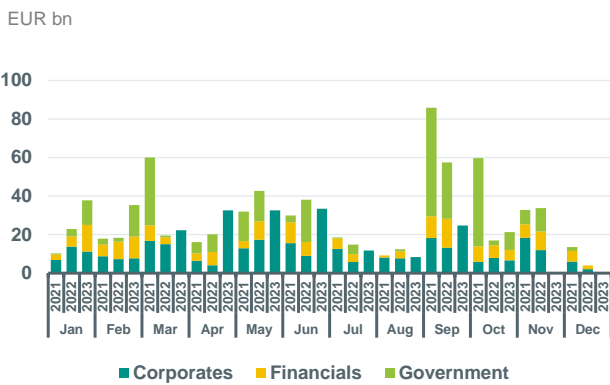
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Breakdown of ESG bond issuance by country



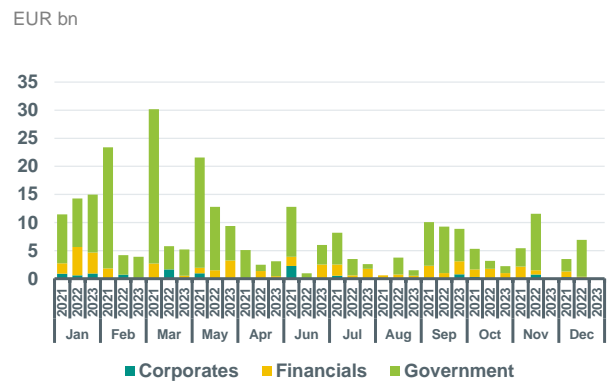
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Green Bonds issuance by sector



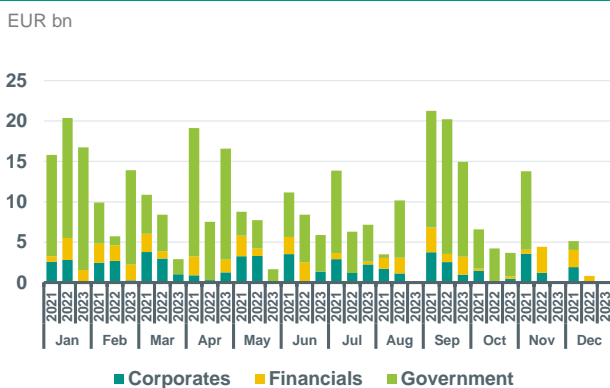
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### Monthly Social Bonds issuance by sector



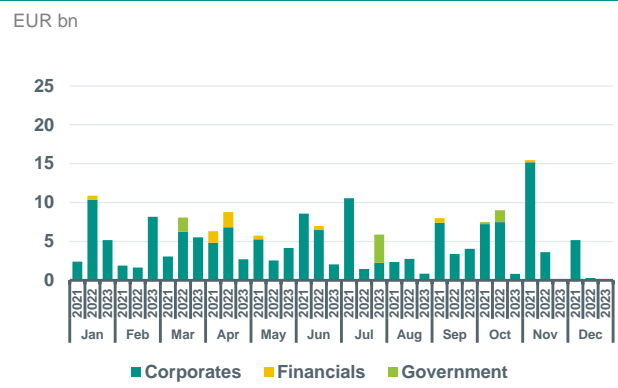
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

### 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

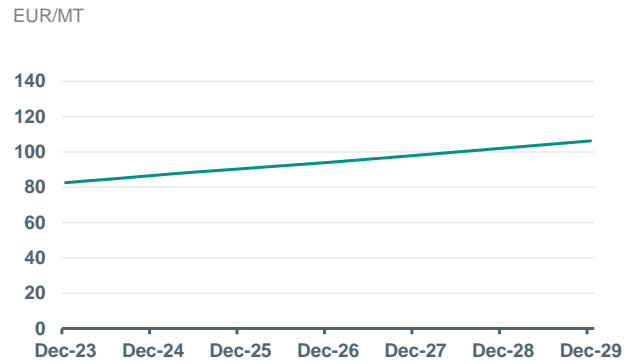
Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

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



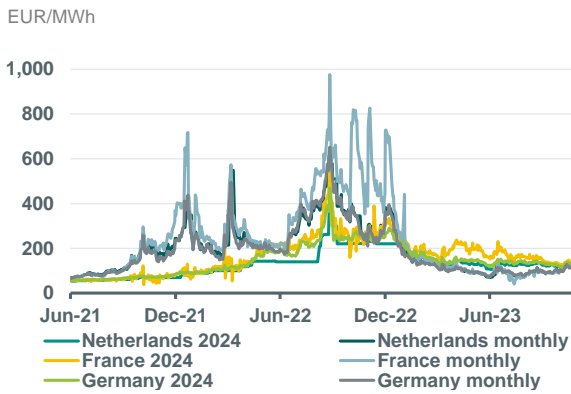
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

**Carbon contract futures curve (EU Allowance)**



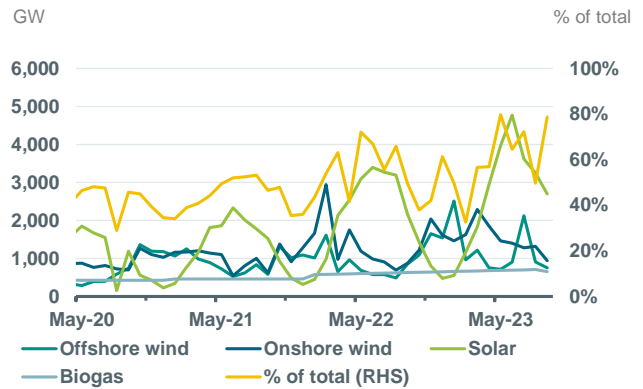
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

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



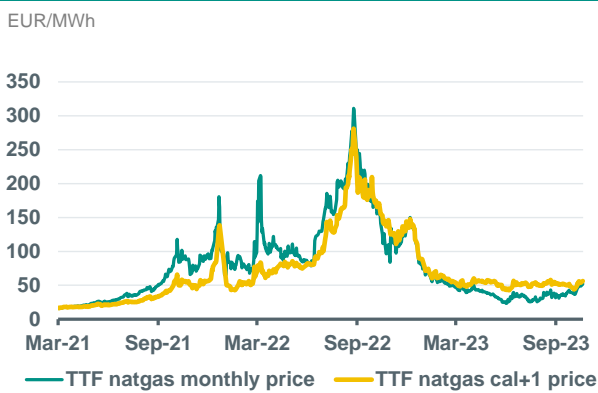
Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2024 contracts refer to cal+1

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



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

**TTF Natgas prices**



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

**Transition Commodities Price Index**



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 2023 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.