

INTERVIEW Steve Strongin over de uitdagingen van de klimaatverandering

MARKT De "Green Deal" van de Europese Unie

HOOFDARTIKEL

In transitie: de Europese betalingsmarkt



KnowHow

Uw Goldman Sachs beleggersmagazine

03/2020

Advertentiebericht



04 **INTERVIEW** Steven H. Strongin, Goldman Sachs

Binnen de klimaatverandering speelt de vermindering van CO₂-uitstoot een centrale rol. Veel hangt af van een intelligente prijsstelling van koolstof, legt Steve Strongin, head of Global Investment Research bij Goldman Sachs, uit in het interview in deze KnowHow.



08 **HOOFDARTIKEL** Europese betalingen – een inventarisatie

Kostendruk, veranderingen in de regelgeving, technologische innovaties. Eén ding is zeker, de Europese markt voor betalingsverkeer verandert. In een tweeledige artikel leggen we uit waar banken en consumenten zich op moeten voorbereiden. Lees in deze uitgave het eerste deel.

03 **EDITORIAL**

04 **INTERVIEW**

In gesprek:
Steve Strongin,
Goldman Sachs

08 **HOOFDARTIKEL**

Europese betalingen:
Een inventarisatie

MARKT

12 **KLIMAAT**

Energiehervorming:
De "Green Deal" van
de Europese Unie

SERVICE

16 **DATA**

Economische kalender en bedrijfsnieuws
maart/april 2020

18 **COLOFON, CONTACT**

N.B.

Alle gegevens in het Goldman Sachs KnowHow Magazine zijn uitsluitend bedoeld ter informatie van cliënten. Deze informatie kan een persoonlijk beleggingsadvies niet vervangen en vertegenwoordigt geen aanbieding voor de aankoop of verkoop van bepaalde financiële producten.

Merk op dat bij alle volgende grafieken rendementen uit het verleden geen betrouwbare indicator voor het toekomstige rendement zijn.



De kansen van de klimaatverandering

Iedereen heeft het over de klimaatverandering. De kernvraag in dit debat is hoe we erin kunnen slagen om op een duurzame manier te leven en te werken. Hoe slagen bedrijven en consumenten erin om minder afval te produceren, meer gebruikte materialen te recyclen en ook CO₂-uitstoot te verminderen?

Veel deskundigen zijn van mening dat de problemen van de klimaatverandering niet kunnen worden aangepakt zonder een prijsstelling van koolstof. Steve Strongin, Head of Global Investment Research bij Goldman Sachs, ziet ook veel voordelen in een prijs voor CO₂-uitstoot. “De sleutel tot het oplossen van de problemen van de klimaatverandering ligt in het maximaliseren van de hoeveelheid CO₂ die per uitgegeven dollar wordt afgescheiden”, zegt Strongin in het interview op pagina 4.

De enige manier om de bevolking te motiveren zich te concentreren op de meest effectieve oplossingen, is door ervoor te betalen per afgescheiden ton koolstofdioxide, zegt de expert. Het vastleggen van een prijs per ton is de eerste stap in deze richting. Een CO₂-prijs kan bedrijven ook motiveren om meer onderzoek te doen.

Hier komt ook de “Green Deal” van de Europese Unie aan bod. De Europese Unie heeft zich ertoe verbonden een plan op te stellen om de netto CO₂-uitstoot tegen 2050 tot nul terug te brengen. Het lijkt geen twijfel dat dit plan de energie-industrie zal doen veranderen. Energieleveranciers kunnen worden geconfronteerd met investeringen van ongeveer 3,5 biljoen euro – met overeenkomstige mogelijkheden voor investeerders (pagina 12).

uw goldman Sachs team

infomarkets@gs.com

Bron: “Zero – The EU Green Deal”, Alberto Gandolfi, Ajay Patel, Matteo Rodolfo, Mafalda Pombeiro, Goldman Sachs Equity Research, 6 januari 2020; “Investing in Climate Change”, Allison Nathan, Gabriel Lipton Galbraith, Jenny Grimberg, Goldman Sachs Global Macro Research, 30 januari 2020

In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicator voor toekomstige resultaten.



IN GESPREK: STEVE STRONGIN, GOLDMAN SACHS

“Globale oplossingen vereisen een globaal financieringsmechanisme”

Steve Strongin is hoofd van de afdeling Global Investment Research bij Goldman Sachs en lid van de Raad van Bestuur van Ocean Conservancy, jurylid van het World Resources Institute voor de Ross Prize for Cities evenals bestuurslid van de Becker Friedman Institute Advisory Council. Hij legt hieronder uit dat de meeste van de huidige beleidsvoorstellen over klimaatverandering gericht zijn op emittenten. Het is echter geenszins duidelijk of de meest effectieve oplossingen daadwerkelijk te vinden zullen zijn in gebieden als emissie- en handelsbeperkingssystemen of emissiebelastingen.

Sommige deskundigen vertellen ons dat het vaststellen van een koolstofprijs essentieel is om de problemen van de klimaatverandering

aan te pakken. Wat zou zo'n prijs voor koolstof eigenlijk opleveren?

Steve Strongin Een prijs voor de CO₂-uitstoot zou de klimaatverandering op drie manieren helpen. Ten eerste ligt de sleutel tot het oplossen van de problemen van de klimaatverandering in het maximaliseren van de hoeveelheid koolstofdioxide die uit de atmosfeer wordt afgescheiden voor elke dollar die wordt uitgegeven. De enige manier om mensen te motiveren om zich te concentreren op de meest effectieve oplossingen is door ze per ton geïsoleerde koolstofdioxide te laten betalen. Het instellen van een prijs per ton zou de eerste stap in deze richting zijn. Ten tweede, hoewel het merendeel van de huidige richt-

lijnen en voorschriften gericht zijn op de bron van koolstofdioxide, dat wil zeggen nutsbedrijven, autofabrikanten en energieproducenten, is het niet duidelijk of de gewenste oplossing daar ook daadwerkelijk vandaan komt.

Een koolstofprijs zou het mogelijk maken om zich te specialiseren in het vinden van een oplossing op basis van wie het probleem het beste kan oplossen – of het nu gaat om alternatieve landbouwmethoden, herbebossing of verbeterde batterijen voor energiegebruik en dergelijke – in plaats van op basis van wie het probleem heeft veroorzaakt. Ten derde zou een koolstofprijs onderzoek en ontwikkeling stimuleren, omdat het meest fundamentele element van een



investering is om de huidige waarde te bepalen van wat een technologie of oplossing waard zou kunnen zijn – en dat vereist een prijs.

Emissiehandelssystemen worden vaak genoemd als een van de beste manieren om een prijs voor CO₂ vast te stellen. Bent u het hiermee eens?

Steve Strongin Misschien, maar niet noodzakelijkerwijs. Het probleem met de meeste CO₂-prijsvoorstellen van vandaag is dat ze in wezen het antwoord veronderstellen. Het eenvoudigste voorbeeld daarvan zijn de regelingen voor de handel in emissierechten. Deze systemen identificeren in principe een bepaalde hoeveelheid



STEVEN H. STRONGIN
Global Investment Research, New York

Steve Strongin is hoofd van Global Investment Research. Hij is lid van het Management Committee, het bedrijfsbrede Client and Business Standards Committee en het bedrijfsbrede Reputational Risk Committee. Tevens is hij co-voorzitter van het bedrijfsbrede Technology Risk Committee en voorzitter van het Global Investment Research Client and Business Standards Committee. Voorheen was hij de wereldwijde directeur voor Strategic Research, medeverantwoordelijk directeur van het Global Investment Research evenals directeur van het Commodity Research.

Hij trad in 1994 in dienst bij Goldman Sachs en werd in 1998 benoemd tot Managing Director en in 2002 tot Partner. Voor hij in dienst trad bij Goldman Sachs werkte hij 12 jaar bij de Federal Reserve Bank of Chicago, waar hij als directeur van Monetary Policy Research werkzaam was. Daarvoor was hij econoom bij het Center for the Study of Economy and State van de Universiteit van Chicago.

Steven Strongin is lid van de Raad van Bestuur van Ocean Conservancy en van het New York City's Fund for Public Schools. Verder is hij lid van de Visiting Committee van het College van de Universiteit van Chicago en van de Advisory Board van het RAND Center for Corporate Ethics and Governance.

Hij heeft een diploma economie van de University of Chicago en een diploma management van de North-Western University's Kellogg School of Management.

emissies als het probleem en de vermindering daarvan dus als de oplossing. Dit zou het antwoord kunnen zijn. Maar het kan ook zijn dat deze emissies daadwerkelijk economisch efficiënt zijn, en misschien zou de oplossing zijn om emissies elders te verminderen of koolstof vast te leggen en af te vangen. Als dat het geval zou zijn, dan zouden de emissiehandelssystemen niet noodzakelijkerwijs het juiste resultaat opleveren. Over het algemeen denk ik dat als we blijven proberen de problemen van de klimaatverandering aan te pakken door de emissiebronnen één voor één uit te bannen – via emissiehandelssystemen of via belasting van uitstoot en dergelijke – we de zaak waarschijnlijk niet helemaal onder controle krijgen.

Deskundigen beweren vaak dat als we eenmaal een CO₂-prijs hebben, het “ontketenen van marktkrachten” de meest efficiënte oplossing voor de klimaatverandering zal zijn. Is het te optimistisch om te geloven dat marktwerking zal slagen?

Steve Strongin Mogelijk. De sleutel tot het ontketenen van de marktwerking is het uitwerken van de voorwaarden waardoor mensen geld kunnen verdienen met crea-

tieve oplossingen. Een typisch voorbeeld uit de jaren 2000 kan worden aangehaald: we waren bezorgd om “Peak Oil” – het wereldwijde maximum van olieproductie – en de uitputting van de energievoorziening. Destijds werd op vergelijkbare wijze gediscussieerd over welke technologieën het probleem konden oplossen. Het bleek dat we het probleem hadden opgelost en schalieolie speelde daar een centrale rol in, die niet eens in de oorspronkelijke lijst van mogelijke oplossingen stond. De aanpak

**“EEN VAN DE TWEE MOMENTEEL MEEST SCHAALBARE
OPLOSSINGEN LIJKEN BATTERIJEN TE ZIJN DIE BIJNA OVERAL
KUNNEN WORDEN GEBRUIKT EN EFFICIËNTIE BIEDEN.”**

werd ontdekt doordat de olieprijs zo hoog was dat men gemotiveerd was om een antwoord te vinden.

Zoals reeds vermeld, zijn de meeste beleidsvoorstellen tegenwoordig gericht op het belasten van de uitgevende instellingen in de nutsbedrijven- en vervoerssector in plaats van het probleem elders aan te pakken. En het klinkt misschien ironisch dat de entiteiten waaraan wij de grootste stimulans geven om technologische innovaties voor klimaatverandering te ont-

wikkelen, de elektriciteitsmaatschappijen en autofabrikanten zijn. Die normaal gesproken niet als de meest innovatieve industrieën in de wereldeconomie worden beschouwd. We moeten de systemen dus zodanig structureren dat innovaties in de gehele economie mogelijk worden. Als we de taak op deze manier uitbreiden, ben ik optimistisch dat de marktkrachten de problemen zullen overwinnen. Aan de andere kant geloof ik dat het grotere probleem ligt in de naïeve veronderstelling hoe gemakkelijk het kan zijn om de voorwaarden te creëren om deze “marktkrachten te ontketenen”. Men zou morgen een CO₂-prijs kunnen aankondigen, maar als we niet hebben geleerd hoe

we koolstofemissies van alle mogelijke bronnen kunnen meten en als we niet duidelijk zijn over de manier waarop we punten moeten toekennen voor voorheen onbekende methodes om de koolstofuitstoot te verminderen, dan hebben we de marktkrachten niet echt “ontketend”. We moeten bijvoorbeeld duidelijk zijn over hoe we verminderingen van methaanuitstoot kunnen aanrekenen, of het kweken van planten waarvan de wortels anders vergaan, of andere aspecten die we nog zouden kunnen bedenken.



Wat zouden onze volgende stappen in de goede richting zijn?

Steve Strongin Als men de flexibiliteit wil creëren, die nodig is voor een oplossing, moet een manier gevonden worden om ervoor te betalen. Oplossingen die zich richten op de emittenten, zoals brandstoffen en elektriciteitsbelasting, genereren uiteraard inkomsten. Maar oplossingen zoals het beheer van natuurlijke CO₂-opslag of het afvangen en vastleggen van CO₂ in de atmosfeer vereisen dat investeerders een vergoeding ontvangen voor de afvang.

Het argument dat soms wordt aangevoerd is dat inkomsten uit belastingen van de emittenten kunnen worden doorberekend als retentievergoeding en dus de kosten moeten dekken om investeringen in andere, meer innovatieve oplossingen aan te moedigen. De ervaringen met emittenten leert echter dat deze belastingen te laag zijn om alle of zelfs het grootste deel van de kosten te dekken. En het verhogen van de belastingen tot het juiste niveau zou op weerstand stuiten bij de kiezers. Daarmee bedoel ik niet alleen dat politici niet genoeg stemmen voor deze belastingen kunnen verzamelen, maar ook dat de mensen

op straat zich daartegen zullen verzetten, zoals we bijvoorbeeld al in Frankrijk hebben gezien.

Hoe zou een mechanisme eruit kunnen zien dat genoeg inkomsten zou genereren om een oplossing te financieren?

Steve Strongin Praktisch gezien zou er uiteindelijk internationaal over een financieeringsmechanisme moeten worden onderhandeld, waarbij de rijkere landen in eerste

gramma. Zonder zo'n initiatief bestaat het risico van verplaatsing van activiteiten naar locaties zonder CO₂-prijs of met een lage CO₂-prijs. En dat zou zeer contra-productief zijn met het oog op de verlengde toeleveringsketens en de langere transporttijden, wat waarschijnlijk zou gebeuren.

Als we aan oplossingen denken, dan zeggen de deskundigen vaak dat we alles nodig hebben om onze klimaatdoelen te bereiken.

Maar praktisch gezien is het waarschijnlijker dat er vele kleine of een handvol grote antwoorden zullen zijn? In het laatste geval, hoe ziet het meest veelbelovende antwoord er op dit

moment uit?

Steve Strongin Het antwoord is natuurlijk dat er een mix van oplossingen zal zijn. Dat zal een veelvoud aan kleinere, betaalbare oplossingen kunnen zijn die wel goedkoop maar moeilijk op te schalen zijn, en een handvol duurere, grote oplossingen die alle kleinere projecten die niet werken zullen opvangen.

Zoals reeds gezegd, zullen alleen investeringen in innovaties bepalen wat deze schaalbare oplossingen uiteindelijk zullen zijn. Maar op dit moment lijken de twee meest waarschijnlijke en schaalbare oplossingen betrekking te hebben op batterijen, die bijna overal kunnen worden ingezet en efficiëntie creëren, en op het afvangen en vastleggen van koolstof in de atmosfeer, wat mogelijk alles omvat van katalytische filters tot groene muren die CO₂ absorberen, tot aan nieuwe plantensoorten en herbebossing. In werkelijkheid is het moeilijk voor te stellen hoe economieën in de wereld, en met name in ontwikkelingslanden, goedkope CO₂-brandstoffen opgeven die zo belangrijk zijn voor vervoer en groei, of hoe eetgewoonten moeten veranderen om de uitstoot te verminderen. Men moet er daarom vanuit gaan dat vormen van binding en segregatie potentieel een groot deel van de oplossing zullen vormen.

“EEN OPLOSSING ZOU KUNNEN ZIJN OM KOOLSTOF IN DE ATMOSFEER OP TE SLAAN, VARIËREND VAN KATALYTISCHE FILTERS TOT GROENE WANDEN DIE CO₂ ABSORBEREN.”

instantie het grootste deel van de kosten dragen. Er is eveneens een arbitrageinstantie nodig om te bevestigen dat een oplossing daadwerkelijk CO₂ in de atmosfeer bindt en dus in aanmerking komt voor subsidie. Dit zou een internationale organisatie kunnen zijn, waarschijnlijk een organisatie die is aangesloten bij nationale laboratoria in veel landen. Zonder deze twee voorwaarden – een financieringsmechanisme en een arbitrage-instantie – zou het wel eens zeer moeilijk kunnen zijn om echte voortgang te boeken. Het plaatsen van deze twee punten op de mondiale klimaatveranderingsagenda zou dus een belangrijke stap voorwaarts zijn.

Dat schijnt een omvangrijke opgave te zijn. Wat als het niet werkt?

Steve Strongin Dan krijgt men in feite een versie van wat we nu al hebben, namelijk veel kleine programma's in veel landen met verschillende CO₂-prijzen over de hele wereld. Dat is niet per se een slecht uitgangspunt. Vanuit het oogpunt van bevorderen van innovatie om het probleem op te lossen, creëert alleen al het feit dat er een prijs is op basis waarvan men kan investeren informatie. En uiteindelijk zijn er mechanismen zoals cap-and-trade belastingen op CO₂ om de invoer te belasten en belasting op de uitvoer te verlagen op basis van het CO₂-gehalte om zo te proberen de verschillen in CO₂-waarden op meerdere plaatsen vast te leggen, hoewel het meten van het CO₂-gehalte op deze manier makkelijker gezegd is dan gedaan. Maar als je naar deze oplossing als geheel kijkt, is er nog steeds een hoge CO₂-uitstoot. Een lage mondiale uitstoot kan niet worden bereikt zonder een mondiaal pro-



EUROPEES BETALINGSVERKEER 2020 – DEEL 1

Een inventarisatie

In de Europese betalingsmarkt hebben banken te maken met verschillende factoren, waaronder kostendruk, veranderingen in de regelgeving en technologische innovaties. Het landschap blijft gefragmenteerd op regionaal niveau, maar op nationaal niveau is het sterk geconcentreerd. In dit eerste deel geeft KnowHow een overzicht van de Europese markt voor betalingsverkeer.

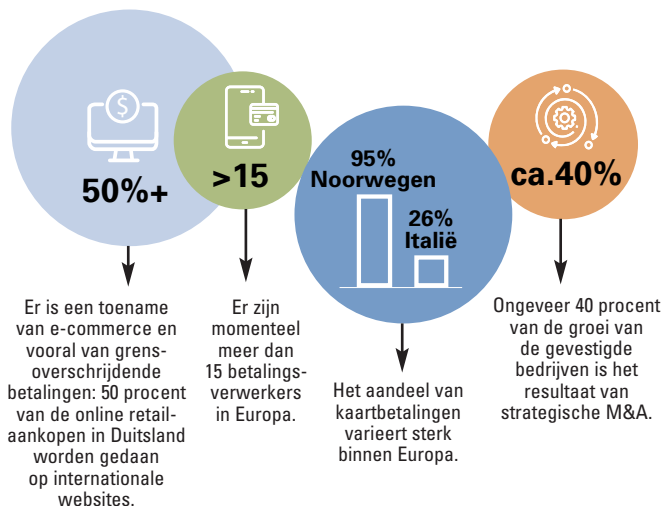




De transformatie van de economie van contant geld naar cashless/elektronische betalingsmethoden gaat door met de ontwikkeling van nieuwe betalingstechnologieën zoals e-wallets, mobiele telefonie en Near Field Communication (NFC). De virtuele verbindingen tussen banken, handelaren, netwerken en consumenten worden heroverwogen. De betalingsindustrie profiteert van een aantal wereldwijde drijfveren – in het bijzonder van de toegenomen smartphone penetratie, de groei van onlinewinkels en het afnemende gebruik van contant geld.

De markt voor betalingsverkeer is een grote en groeiende markt, die zowel wereldwijd als regionaal sterk gefragmenteerd is. Zo heeft bijvoorbeeld FIS WorldPay, de grootste aanbieder van betalingsdiensten in de transactieverwerking, slechts een aandeel van 4 procent in de wereldmarkt. Terwijl het tempo van de consolidatie de afgelopen vijf jaar is versneld en wordt geleid door de Amerikaanse markt, bevindt Europa zich nog in het beginstadium van dit consolidatieproces.

AFB. 1: HET EUROPEES BETALINGSVERKEER IN CIJFERS



Bron: Goldman Sachs Equity Research; stand: 24.01.2020

DE EUROPESE MARKT

De markt in Europa is gefragmenteerd per land. De concentratie verschilt daarbij van markt tot markt en vele aanbieders van betaaldiensten (Assets) zijn nog steeds in handen van banken. Historisch gezien ligt dat aan het bestaan van talrijke voorschriften in de verschillende landen en aan de verschillende valuta's die bestonden voordat er een interne markt werd gecreëerd. De Europese Centrale Bank, de Europese Bankautoriteit en de Europese Commissie hebben de aanzet gegeven tot uitbreiding van de regelgeving met als doel het betalingsverkeer grenzeloos te maken. De Europese betalingsaanbieders zijn nog steeds gefragmenteerd op continentaal niveau. Binnen de afzonderlijke landen is er echter sprake van een zekere concentratie in de marktstructuur, die doorgaans tot de top 3 van de aanbieders behoort:

In Groot-Brittannië zijn dit Worldpay, met een aandeel van 41 procent, Barclaycard met 28 procent en Global Payments met 11 procent. Samen beheersen ze 80 procent van de markt. In Italië is Nexi de grootste aanbieder met een marktaandeel van 50 procent in merchant acquiring. De Franse markt wordt gedomineerd door de vier grootste banken. Onafhankelijke aanbieders spelen



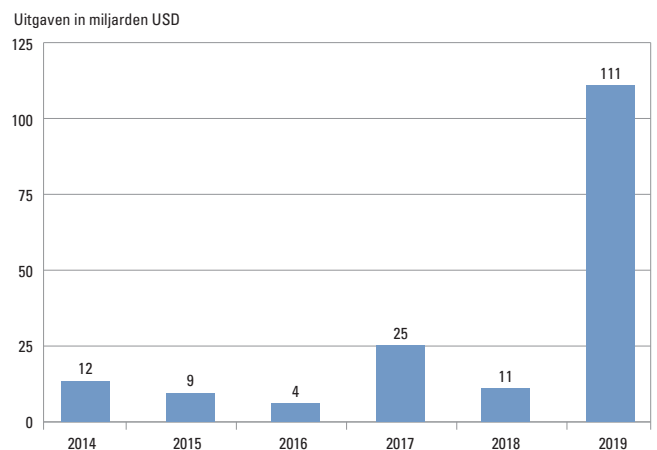
geen grote rol. Op de Spaanse markt leidt CaixaBank met een aandeel van 26 procent, andere aanbieders zijn Banco Santander, Banco de Sabadell en Global Payments. In Zwitserland en Oostenrijk werd Worldline de dominerende aanbieder door de aankoop van SIX Payment Services.

HET LANDSCHAP VAN HET BETALINGSVERKEER

De meeste betalingsverwerkers (Acquirer en Processors) maken deel uit van een bank. In de afgelopen tien jaar is het landschap van het betalingsverkeer echter aanzienlijk veranderd. Als gevolg daarvan is de branche onderverdeeld in drie verschillende categorieën.

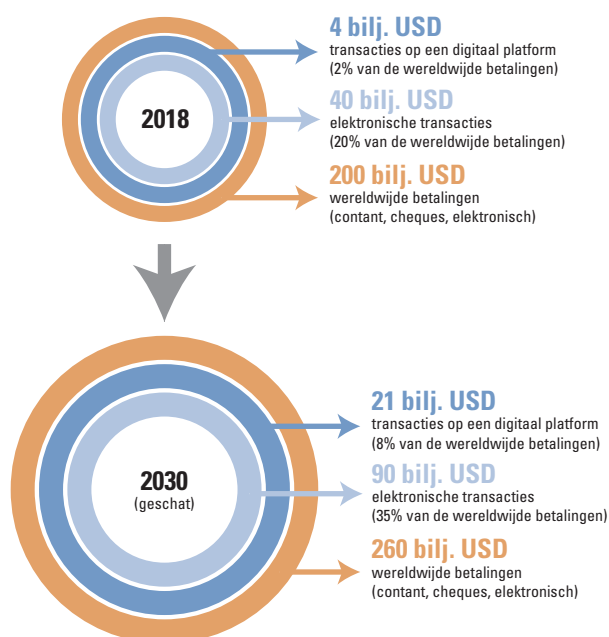
Enerzijds zijn er toonaangevende marktdeelnemers die nog steeds in handen zijn van de moederbanken. Dit zijn onder andere aanbieders als Chase Payment Tech uit de VS (JP Morgan) en Barclaycard (Barclays). Daarnaast zijn er onafhankelijke betalingstransactiebedrijven die vroeger eigendom van een bank waren, maar die verkocht zijn aan en verder geconsolideerd door oftewel Private-Equity spelers (eventueel gevolgd door een beursgang)

AFB. 2: UITGAVEN VOOR MERGERS & ACQUISITIONS IN DE BETALINGSSECTOR



De uitgaven voor M&A zijn in 2019 vermenigvuldigd. De stijging ten opzichte van 2018 is ongeveer tien keer zo groot. Bron: Goldman Sachs Equity Research; stand: 24.01.2020

AFB. 3: DE WERELDWIJDE MARKT VOOR CONSUMENTEN-BETALINGEN



De toch al grote markt voor betalingsverkeer blijft groeien: tegen 2030 zal deze naar verwachting groeien van ongeveer 200 biljoen dollar tot meer dan 250 biljoen dollar.

Bron: Bedrijfsgegevens, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 24.01.2020

ofwel aan industriële spelers. Het gaat hierbij om aanbieders zoals Worldpay, NETS, Nexi (voorheen ICBPI), Global Payments etc. En tenslotte zijn er nieuwe technologiegedreven bedrijven die in de afgelopen anderhalf decennia werden opgericht. Ze benadrukken hun technologieplatform, zijn onafhankelijk en hebben geen bankverleden. Dit zijn aanbieders als Adyen, Stripe, Wirecard en Square. De grenzen tussen de spelers in het bank- en niet-bancair betalingsverkeer vervagen naarmate bedrijven als Adyen banklicenties verwerven.

De meeste onafhankelijke betalingsverwerkers (Processors) richten zich op de handelswereld, met een focus op acquisitie en verwerking, vooral in het offlineverkeer. Er zijn echter enkele onafhankelijke aanbieders die naast de oplossingen voor handelaren ook kaarten uitgeven en beheren. Voorbeelden van dergelijke bedrijven zijn First Data en Global Payments (TSS) uit de VS en Worldline, Nexi en NETS uit Europa. Het overgrote deel van de kaartuitgifte wordt echter nog steeds door de banken zelf gedaan.

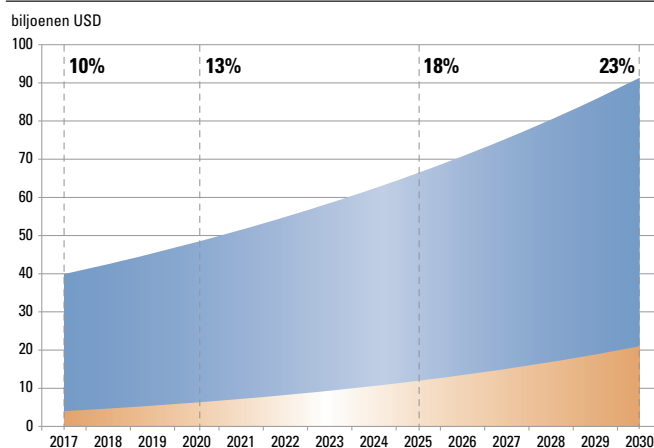
ONTWIKKELINGEN IN EUROPA

De toetreding van nieuwe spelers heeft de gevestigde bedrijven de laatste jaren gedwongen om te innoveren. De noodzaak om te voldoen aan lokale en regionale regelgeving en om financiële goedkeuringen te verkrijgen is echter een algemene belemmering voor toetreding tot de markt. Dit alles wijst op een grotere consolidatie onder de gevestigde betalingsaanbieders en de oude spelers. Lees meer over de redenen voor de waarschijnlijk op handen zijnde consolidatie in het Europese betalingsverkeer in het tweede deel van ons artikel in de volgende KnowHow.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen zijn afkomstig uit de publicatie "European Payments 2020: The era of consolidation", Mohammed Moawalla, Gautam Pillai, gepubliceerd door Goldman Sachs Equity Research op 24 januari 2020.



AFB. 4: TOTALE MARKT VOOR AANBIEDERS VAN BETALINGSVERKEER



De totale markt voor elektronisch betalingsverkeer zal naar verwachting groeien van 40 biljoen naar 90 biljoen dollar in 2030, wat neerkomt op ongeveer 7 procent per jaar. Bron: Bedrijfsgegevens, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 24.01.2020

TRANSFORMATIE VAN HET ENERGIESYSTEEM

De “Green Deal” van de Europese Unie

De Europese Commissie heeft met de “Green Deal” de plicht op zich genomen om een plan op te stellen over de manier waarop zij de doelstelling om de netto CO₂-uitstoot tegen 2050 tot nul te reduceren wil bereiken. Volgens de economen van Goldman Sachs zal het plan leiden tot investeringen tot zeven biljoen euro en zal de hele economie en de manier waarop we produceren, verwarmen of reizen veranderen.





In de eerste plaats zal de Green Deal de energie-industrie veranderen. De nutsbedrijven kunnen bijna de helft van de investering voor hun rekening nemen, oftewel circa 3,5 biljoen euro op een geschat totaal van zeven biljoen euro. Dit zou bij de betrokken bedrijven een tijdperk van ongekende winstgroei en regelgevingsstabiliteit kunnen inluiden, met overeenkomstige kansen voor beleggers.

De Green Deal-doelstellingen houden in dat de koolstofvrije elektriciteitsproductie tegen 2030 tussen 60 en 65 procent in de energiemix van de EU zou kunnen stijgen. Op dit moment is dat 35 procent. Goldman Sachs schat dat het aandeel van de hernieuwbare energiebronnen tegen 2050 tot

90 procent zou kunnen oplopen. De toenemende elektrificatie op het gebied van mobiliteit en verwarming zal waarschijnlijk aanzienlijke investeringen in elektriciteitsnetten vergen, terwijl de totale vraag naar elektriciteit mogelijk met 50 tot 60 procent zal toenemen.

De “uitgaven voor klimaatbescherming” zullen waarschijnlijk meer dan het dubbele bedragen van de huidige investeringen van de nutsbedrijven: als gevolg daarvan lijkt een jaarlijkse groei van de winst per aandeel van zeven procent mogelijk voor de komende 30 jaar. De combinatie van solide groei en een potentieel hoge beschikbaarheid van goedkope financiering (bijvoorbeeld via “groene” obligaties) zou kunnen leiden tot

een duurzame herwaardering van de “klimaatkampioenen” op de markten.

Een concentratie op “groene” stroomopwekking is echter niet voldoende. Momenteel is de elektriciteitsproductie verantwoordelijk voor ongeveer een kwart van de uitstoot van broeikasgassen in de EU. Om netto nul te bereiken zouden er dus meer sectoren dan nu moeten worden betrokken bij de inspanningen. Om die reden is de EU van plan zich meer te richten op mobiliteit en verwarming, die samen goed zijn voor ongeveer een derde van de EU-emissies. Als deze sectoren zijn geëlektrificeerd, kunnen de emissies bijna volledig worden geëlimineerd.

KLIMAATBESCHERMING IS DRINGENDER DAN OOI

In 2019 zien we wereldwijd een sterke toename van het publieke bewustzijn van de klimaatbeschermingsproblematiek. Het milieudebat werd geïntensiveerd door een toename van het aantal natuurrampen in verband met het weer (bosbranden in Californië, het Amazonegebied en Australië). Afbeelding 1 laat zien dat de frequentie van natuurrampen die met het weer samenhangen sinds 1970 met ongeveer 350 procent is toegenomen.

Met de Europese Green Deal heeft de Europese Commissie de plicht op zich genomen om een historisch plan te publiceren dat specifieke maatregelen en investeringseisen bevat om de netto CO₂-uitstoot tegen 2050 tot nul te reduceren. Volgens de economen van Goldman Sachs is een emissiereductie van 80 procent haalbaar. Zelfs 90 procent zou realistisch kunnen zijn. Het bereiken van de resterende 10 tot 20 procent, de laatste mijl bij wijze van spreken, kan echter zeer moeilijk en zeer kostbaar zijn.

Energieleveranciers zijn de voornaamste geadresseerden van het plan. De Green Deal zal waarschijnlijk leiden tot een aanzienlijke uitbreiding van de wind- en zonnecapaciteit, een toename van de investeringen in het elektriciteitsnet en de invoering van oplaadstations. Verder zou het investeringen in de koolstofafvang en -opslag (CCS) kunnen omvatten om het Net Zero-project tot een realiteit te maken.

In totaal zouden de nutsbedrijven ongeveer 45 procent van de totale uitgavenbehoefte kunnen vertegenwoordigen.

Op basis van de Green Deal-doelstellingen wordt verwacht dat tegen 2030 ongeveer 40 procent van de in Europa geproduceerde elektriciteit afkomstig zal zijn van wind en zonneenergie, tegenover minder dan 20 procent nu. Met inbegrip van waterkrachtcentrales en andere schone bronnen zou de koolstofvrije stroomopwekking in iets meer dan tien jaar een aandeel van ongeveer 75 procent kunnen bereiken (60 procent hernieuwbare energie plus kernenergie). Op dit moment is dit 35 procent. In 2050 is een productiemix van 90 procent hernieuwbare energiebronnen mogelijk.

UITBREIDING VAN DE OFFSHORE WINDENERGIE

Offshore windenergie zou de grootste opwaartse trend kunnen worden. Offshore projecten zijn meestal veel groter dan onshore projecten en bereiken een veel hogere bezettingsgraad. Daarom zijn ze beter geschikt voor de dekking van de basisbehoefte aan elektriciteit. De branchevereniging WindEurope ziet mogelijkheden voor de bouw van 3.000 gigawatt (GW) offshore windenergiecapaciteit in heel Europa, in vergelijking met de 20 GW die momenteel beschikbaar is.

Goldman Sachs schat dat drie technologieën een grotere rol zullen moeten spelen om de elektriciteitsmarkten koolstofvrij te

maken: 1. lithium-ionbatterijen voor dagelijkse opslag; 2. waterstof om seizoensgebonden opslag mogelijk te maken; en 3. CO₂-afvang en -opslag (CCS) voor een koolstofvrije productie van de basisbehoefte aan elektriciteit.

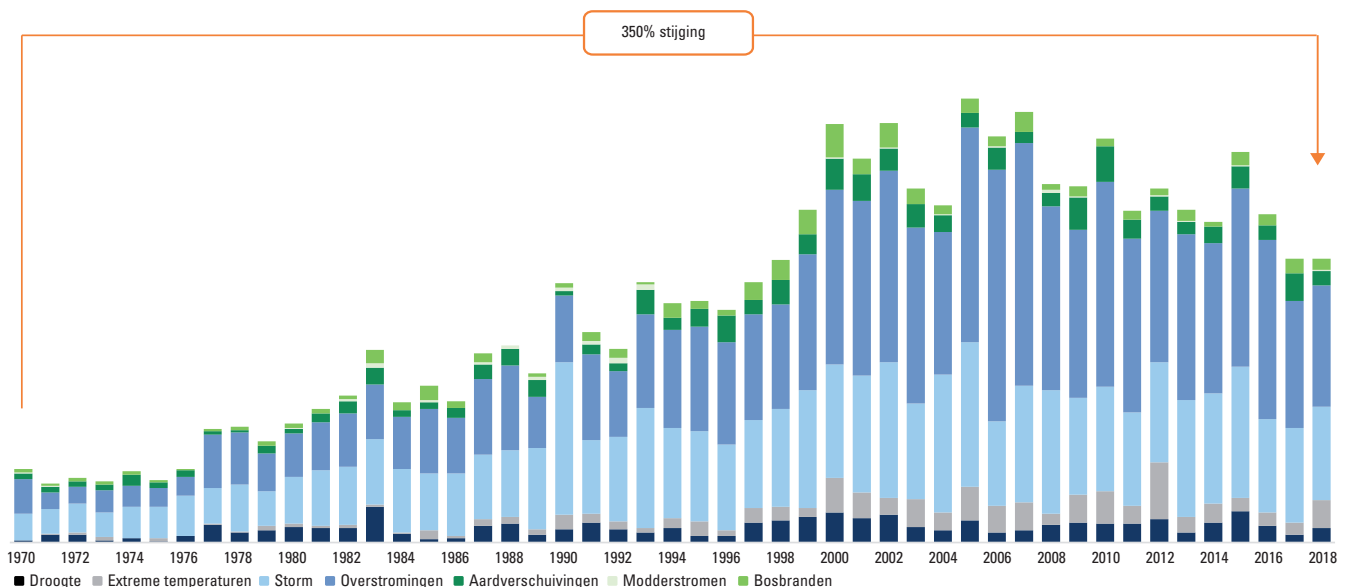
Om een veel grotere penetratie van hernieuwbare energiebronnen te bereiken en om belangrijke sectoren zoals transport te elektrificeren moeten de elektriciteitsnetten fundamenteel worden gewijzigd. Goldman Sachs schat dat een nieuwe fysieke netwerkinfrastructuur, gecombineerd met digitaliseringsinspanningen die een beheer van de vraagzijde, controle op afstand en real-time voorspelling van de vraag mogelijk maken, een investering van bijna 500 miljard euro in transmissienetwerken en ongeveer 300 miljard euro in distributienetwerken vereisen.

WELKE INDUSTRIËN MOETEN VERANDEREN

Zoals herhaaldelijk in meerdere interviews en in de "Agenda voor Europa" is aangekondigd, steunt de nieuwe EU-voorzitter Ursula von der Leyen het uitgebreide klimaatplan met als doel het bereiken van nul netto CO₂-uitstoot tegen 2050. De Green Deal is bedoeld om de EU een leidende positie te geven in het klimaatbeleid. In feite zou het kunnen dienen als een sjabloon voor andere regio's in de wereld.

De Green Deal zal de economie waarschijnlijk veranderen en het consumenten-

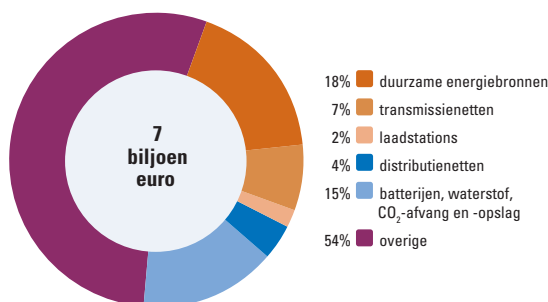
AFB. 1: TOENAME VAN WEERGERELATEERDE NATUURRAMPEN



Sinds 1970 is het aantal weergeerelateerde natuurrampen met ongeveer 350 procent toegenomen. Veel van de wetenschappers die aan dit onderwerp werken, stellen daarvoor de klimaatverandering verantwoordelijk. Bron: International Disaster Database, ourworldindata.org.; stand: 06.01.2020



AFB. 2: GREEN DEAL – WELKE INVESTERINGEN ZIJN NODIG?



De nutsbedrijven zouden ongeveer 45 procent, of bijna de helft, van de investeringen die nodig zijn om de Green Deal-doelstellingen te bereiken, voor hun rekening kunnen nemen. Bron: Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 06.01.2020

gedrag ingrijpend beïnvloeden. Ongeveer 90 procent van de uitstoot van broeikasgassen in Europa komt voor rekening van slechts enkele industrieën. De elektriciteitsproductie blijft de grootste bijdrage leveren (circa 25 procent), gevolgd door transport (circa 20 procent), productie (circa 20 procent), verwarming (circa 15 procent) en landbouw/voeding (circa 10 procent).

Gezien de tijdelijke onvoorspelbaarheid van wind en zon zou de laatste mijl op weg naar de nul-emissiedoelstellingen waarschijnlijk moeten worden afgelegd door waterstof/brandstofcellen of gasfabrieken die zijn uitgerust met CCS-technologie.

Het belang van conventionele lithium-ionbatterijen zou buiten Zuid-Europa lager kunnen uitvallen, omdat een seizoens-

gebonden opslag niet kan worden gewaarborgd.

Op het gebied van mobiliteit zal de Green Deal naar verwachting subsidies voor elektrische voertuigen op batterijen invoeren en tegelijkertijd de uitbreiding van de laadinfrastructuur en de digitalisering van de elektriciteitsnetten bevorderen. De verwarming in huizen zou – in het bijzonder bij nieuwbouw huizen – steeds meer elektrisch kunnen worden bijvoorbeeld via warmtepompen in plaats van gasketels. Om dit te bereiken zal de EU subsidies voor warmtepompen moeten invoeren. De financiering zou voor een deel uit de belastingheffing van milieuonvriendelijke gasketels voort kunnen komen. Een uitgebreide belasting op koolstof kan gevolgen hebben voor de consumentenbestedingen op andere gebieden, zoals voeding, reizen en verwarming.

DE ROUTEKAART VAN DE EU

De EU heeft ook een voorlopig tijdschema gepresenteerd voor de tenuitvoerlegging van de Green Deal Roadmap in concrete wetgeving en talrijke vervolgrichtlijnen, die de weg moeten vrijmaken voor de nul-emissiedoelstelling in alle belangrijke sectoren. Tegen eind 2020 moet de EU een offshore plan presenteren en doelstellingen vaststellen voor mobiliteit en ontroerend goed (energie-efficiëntie, verwarming). Volgens de economen van Goldman Sachs zal de routekaart naar 2050 zeven biljoen euro aan investeringen vergen – ongeveer 230 miljard euro per jaar voor de komende 30 jaar. Ongeveer 45 procent ofwel drie biljoen euro van de investeringen zouden bij energiedistributeurs ontstaan.

Die investeringen zullen waarschijnlijk variëren van de ontwikkeling en uitbreiding van hernieuwbare energieën en de modernisering van elektriciteitsnetten, tot het gebruik van batterijen en de bouw van brandstofcellen (op waterstof gebaseerde krachtcentrales) alsmede het inrichten van gasinstallaties met CCS-technologieën.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen zijn afkomstig uit de publicatie "Zero – The EU Green Deal", Alberto Gandolfi, Ajay Patel, Matteo Rodolfo, Mafalda Pombeiro, gepubliceerd door Goldman Sachs Equity Research op 6 januari 2020.

Economische kalender en bedrijfsnieuws maart/april 2020



Woensdag 18 maart 2020

Rentebesluit Fed

De reguliere datum voor de publicatie van de kortetermijnrente zou op 18 maart zijn geweest. Deze maand heeft het Federal Open Market Committee (FOMC) twee spoedvergaderingen vooraf gehouden. Op 3 maart hield de Fed een speciale bijeenkomst naar aanleiding van de Covid-19-coronaviruscrisis. Het tarief van de fed-fondsen werd verlaagd tot een marge van 1,0 en 1,25 procent. Een tweede spoedvergadering vond plaats op zondag 15 maart. Het FOMC verlaagde naar aanleiding van deze vergadering de Fed Fund Rate tot een bandbreedte van 0 tot 0,25 procent. Het besloot ook het QE-programma nieuw leven in te blazen en kondigde aankopen aan van 500 miljard dollar in Amerikaanse Treasuries en 200 miljard dollar in Mortgage-backed Securities in de komende maanden.

Bron: Federal Reserve, <https://www.federalreserve.gov/monetary-policy/fomccalendars.htm>

Donderdag 19 maart 2020

Maandbericht beroepsbevolking Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) publiceert maandelijks over de omvang van de werkzame en niet-werkzame bevolking.

Het maandbericht rapporteert over de bevolking in de leeftijd van 15 tot 75 jaar en bevat gegevens over voltijdse, deeltijdse en werkloze personen. In het vierde kwartaal van 2019 bestond de Nederlandse beroepsbevolking uit ongeveer 9 miljoen werkenden (betaald werk) en het Werkloosheidspercentage lag bij 3,2 procent.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/publicatieplanning?id=20191219-maandbericht-beroepsbevolking>

Woensdag 25 maart 2020

Orders duurzame consumptiegoederen VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks de orders voor duurzame consumptiegoederen exclusief defensie. Duurzame producten zoals motorvoertuigen gaan over het algemeen met hoge investeringskosten gepaard. Deze orders zijn daarom een goede indicator voor de economische situatie in de VS.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview.html>

Donderdag 26 maart 2020

Jaarresultaten New Work

Het voormalig internetbedrijf XING, dat het gelijknamige carrièrenetwerk XING exploiteert, veranderde zijn naam in 2019 in New

Work. Op 26 maart zal New Work zijn financieel jaarverslag 2019 presenteren. In het boekjaar 2018 steeg de omzet met 25 procent tot 235,1 miljoen euro. Het nettoresultaat steeg met 21 procent tot 31,0 miljoen euro. Voor het boekjaar 2019 verwacht New Work de omzet en het bedrijfsresultaat met dubbele cijfers te kunnen verhogen. De aanjager voor de groei zal vooral de zakelijke klantdivisie zijn. Hier profiteert het carrière-netwerk van het tekort aan geschoolde arbeidskrachten – volgens New Work zijn veel bedrijven op zoek naar ondersteuning van portaloperators zoals XING.

Bron: New Work, <https://www.new-work.se/de/investor-relations/service/>

BBP VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert de derde schatting van het bruto binnenlands product in de VS voor het vierde kwartaal van 2019, en bovendien een voorlopige schatting van de bedrijfswinsten in het vierde kwartaal alsmede het volledige jaar 2019. De Amerikaanse economie is in het derde kwartaal volgens de derde schatting van 20 december 2019 2,1 procent gegroeid ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

Vrijdag 27 maart 2020

PCE-deflator VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert gegevens over de belangrijkste persoonlijke consumpties van Amerikaanse burgers in februari 2020. De "Personal Consumption Expenditures Price Index" (PCE) omvat prijsveranderingen voor goederen en diensten, waaraan consumenten geld besteden. Seizoensgebonden producten, zoals voedingsmiddelen en energie, worden niet in de PCE-hoofdindex opgenomen waardoor de berekening nauwkeuriger wordt. De PCE-deflator is een belangrijke en, vooral door de Amerikaanse Centrale Bank, zeer gewaardeerde inflatie indicator.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

Woensdag 1 april 2020

Inkoopmanagersindex VS

De Purchasing Managers Index (PMI), ook wel "Manufacturing ISM Report On Business" of "ISM-inkoopmanagersindex" genoemd, is de belangrijkste en betrouwbaarste vroege indicator voor de economische activiteit in de VS. Hij wordt door de non-profitorganisatie Institute for Supply Management (ISM) op de eerste werkdag van de maand gepubliceerd.



en toont de verwachte activiteit in de verwerkende industrie. Een score van meer dan 50 procent is voor de Amerikaanse conjunctuur over het algemeen positief. In februari 2020 lag de PMI op 50,1 procent, 2,1 procent hoger dan een maand eerder.

Bron: Institute for Supply Management (ISM), <https://www.instituteforsupplymanagement.org/ISMReport/content.cfm?ItemNumber=10745>

Dinsdag 7 april 2020

Consumentenprijsindex Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verzamelt en publiceert allerlei statistische gegevens van maatschappelijke en economische aard. De ontwikkeling van de consumentenprijzen (consumentenprijsindex, CPI) geeft aan hoeveel duurder het leven voor een gemiddeld huishouden in Nederland is geworden in een jaar tijd. De consumentenprijsindex wordt maandelijks door het CBS berekend. Het geeft de gemiddelde prijsstijging aan van een pakket goederen en diensten dat door een bepaalde groep mensen gekocht wordt.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/zoeken/?query=inflatie>

Donderdag 9 april 2020

BBP Groot-Brittannië

Het nationale bureau voor statistiek publiceert de BBP-schatting voor februari 2020. Van oktober tot december 2019 bleef het Britse bruto binnenlands product ongewijzigd in vergelijking met de vorige drie maanden. In december nam het bbp ten opzichte van de vorige maand met 0,3 procent toe.

Bron: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/de-cember2019>

Vrijdag 10 april 2020

Consumentenprijsindex VS

Het Amerikaanse ministerie van Arbeid publiceert maandelijks de "Consumer Price Index" (CPI). De CPI toont de verandering in de verkoopprijzen voor een representatief pakket met goederen en diensten en is een belangrijke indicator om de inflatie en veranderingen in het koopgedrag te meten. In januari 2020 steeg de consumentenprijsindex in vergelijking tot de vorige maand met 0,1 procent.

Bron: Bureau of Labor Statistics, https://www.bls.gov/schedule/news_release/cpi.htm

Donderdag 16 april 2020

Maandverslag OPEC

Het Monthly Oil Market Report (MOMR) van de OPEC analyseert de situatie van de globale oliemarkt. Het rapport belicht de belangrijkste politieke en economische gebeurtenissen die het aanbod en de vraag op de oliemarkt beïnvloeden. Daarnaast biedt het maandverslag ook een vooruitblik op het komende jaar.

Bron: OPEC, https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm

Consumentenprijsindex Duitsland

Het Duitse federale statistiekbureau publiceert de definitieve consumentenprijsindex inclusief de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HCPI) voor maart 2020. Beide beoordelen de prijsstabiliteit in Duitsland en zijn indicatoren voor het meten van inflatie en veranderingen in koopgedrag.

Bron: Federaal Bureau voor Statistiek Duitsland, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?cl2Taxonomies_Themen_0=preise

Woensdag 22 april 2020

Consumentenprijsindex (CPI)

Groot-Brittannië

De consumentenprijsindex (Consumer Price Inflation, CPI) van het Britse Bureau voor Statistiek toont de veranderingen van de consumentenprijzen in de voorgaande maand voor een representatief pakket van goederen en diensten. De CPI is een belangrijke indicator en maatstaf voor de inflatie en veranderingen in koopgedrag.

Bron: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/releasecalendar?view=upcoming>

Donderdag 23 april 2020

Kwartaalcijfers Unilever

De Nederlands-Brits multinational presenteert de resultaten van het eerste kwartaal van 2020. Unilever heeft zijn hoofdkantoor in Rotterdam en verkoopt ongeveer 400 merken in ruim 190 landen. In het boekjaar 2019 steeg de omzet met twee procent naar 52 miljard euro, terwijl de bedrijfswinst terugliep tot 8,7 miljard euro.

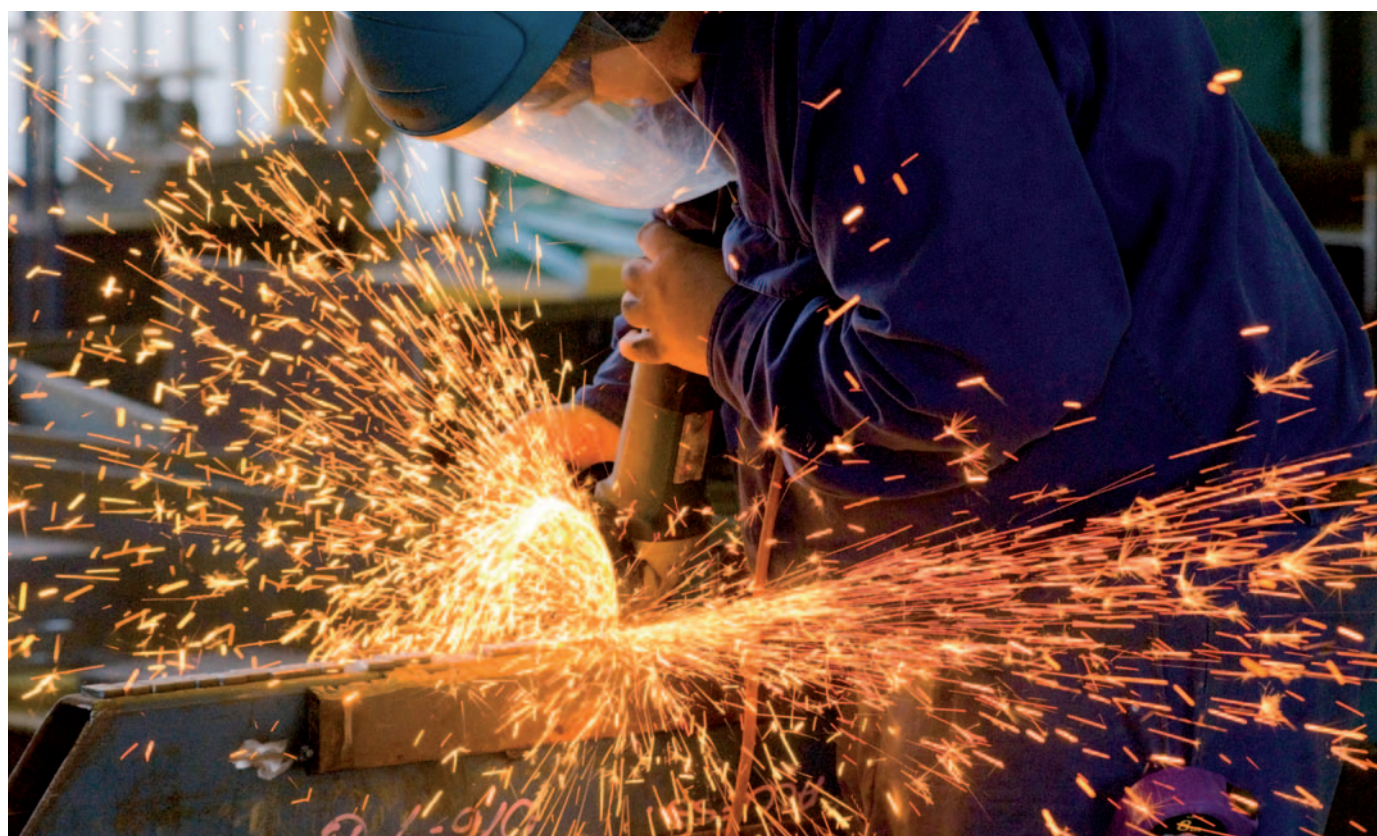
Bron: Unilever, <https://www.unilever.com/investor-relations/results-and-presentations/results-and-presentations/>

Woensdag 29 april 2020

Producentenvertrouwen Nederland

Het producentenvertrouwen geeft de stemming aan onder de ondernemers in de Nederlandse industrie. De indicator is samengesteld uit drie deelindicatoren uit de Conjunctuurenquête Nederland: de verwachte bedrijvigheid in de komende drie maanden, het oordeel over de orderpositie en het oordeel over de voorraden gereed product. Het producentenvertrouwen is een "leading indicator" en geeft belangrijke informatie over het conjunctuurverloop.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/reeksen/producentenvertrouwen>



ECONOMISCHE KALENDER

maart/april 2020

ECONOMISCHE KALENDER

18 maart 2020	EU, Consumentenprijsindex Eurozone US, Rentebesluit Fed
19 maart 2020	NL, Maandbericht beroepsbevolking
25 maart 2020	DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index UK, Consumentenprijsindex US, Orders duurzame consumptiegoederen
26 maart 2020	US, Rentebesluit BoE US, Bruto binnenlands product
27 maart 2020	US, PCE-deflator
30 maart 2020	NL, Producentenvertrouwen
31 maart 2020	US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex US, Consumentenvertrouwen Conference Board
1 april 2020	US, Inkoopmanagersindex (PMI)
2 april 2020	EU, Producent Prijs Index (PPI) Eurozone US, Handelsbalans
7 april 2020	NL, Consumentenprijsindex
9 april 2020	DE, Handelsbalans UK, Bruto binnenlands product US, Consumentenvertrouwen UNI Michigan US, WASDE rapport
10 april 2020	US, Consumentenprijsindex
15 april 2020	US, Detailhandelsverkoop
16 april 2020	DE, Consumentenprijsindex en HCPI OPEC, Maandelijks OPEC rapport NL, Maandbericht beroepsbevolking
17 april 2020	EU, Consumentenprijsindex Eurozone US, Arbeidsmarktrapport
20 april 2020	EU, Bruto binnenlands product Eurozone
21 april 2020	DE, ZEW Economische verwachtingen
22 april 2020	UK, Consumentenprijsindex (CPI)
24 april 2020	DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index US, Orders duurzame consumptiegoederen
28 april 2020	US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex US, Consumentenvertrouwen Conference Board
29 april 2020	US, Bruto binnenlands product US, Rentebesluit Fed NL, Producentenvertrouwen

BEDRIJFSNIEUWS

18 maart 2020	DE, BMW jaarresultaten 2019
26 maart 2020	DE, New Work jaarresultaten 2019
14 april 2020	US, JPMorgan Chase kwartaalcijfers Q1 2020 US, Johnson & Johnson kwartaalcijfers Q1 2020
15 april 2020	NL, ASML kwartaalcijfers Q1 2020
20 april 2020	NL, Philips kwartaalcijfers Q1 2020
21 april 2020	DE, SAP kwartaalcijfers Q1 2020
22 april 2020	NL, Heineken kwartaalcijfers Q1 2020 NL, Akzo Nobel kwartaalcijfers Q1 2020
23 april 2020	CH, Credit Suisse kwartaalcijfers Q1 2020 NL, Unilever kwartaalcijfers Q1 2020
24 april 2020	CH, Nestlé kwartaalcijfers Q1 2020
27 april 2020	DE, Bayer kwartaalcijfers Q1 2020
28 april 2020	US, Caterpillar kwartaalcijfers Q1 2020

COLOFON

UITGEVER

Goldman Sachs International
PIPG/Securitized Derivatives Netherlands
Peterborough Court, 133 Fleet Street
London EC4A 2BB
Tel: 08000-221864 (gratis)
Email: infomarkets@gs.com
Internet: www.gsmarkets.nl

Deze brochure heeft u gratis verkregen van de uitgever.
Alle rechten zijn voorbehouden. Kopiëren is alleen toegestaan na schriftelijke toestemming van de uitgever.

CONTACT

GRATIS HOTLINE

Nederland 08000-221864 (gratis)
Internet www.gsmarkets.nl
Email infomarkets@gs.com



www.gsmarkets.nl

Goldman Sachs International, PIPG/Securitised Derivatives Netherlands

Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, Tel: 08000-221864, Email: infomarkets@gs.com

© Goldman Sachs International, 2020. Alle rechten voorbehouden.