

Investeringsimplikationerne af Fit for 55

Af Morten Springborg, Temaspecialist,
C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

I sidste uge offentliggjorde EU-Kommissionen sit længe ventede Fit for 55-program, forslag, der skal bevirke, at EU når målsætningen om at reducere CO₂-emissionen med 55 pct. i 2030 i forhold til 1990. Som med al kompliceret lovgivning ligger djævelen i detaljen – og i den politiske forhandlingsproces, som nu begynder. Da der er ekstremt meget på spil, må man regne med hestehandler og rævekager, og derfor ligger intet fast endnu, men i det følgende vil vi kort kommentere på nogle af punkterne i Fit for 55, der på længere sigt vil få investeringsimplikationer. Selskaber, der leverer energieffektivitet, vedvarende energiløsninger og producenter af ren elektricitet står til at blive vinderne.

ETS'en, Europas handelssystem for CO₂-kvoter, udvides til også at omfatte den maritime sektor fra 2023. Samtidig forøges reduktionsfaktoren af cirkulerende kvoter for at være foreneligt med 55 pct. reduktion i forhold til det tidligere mål om 40 pct. reduktion i 2030. Yderligere oprettes en ny ETS for bygninger og landtransport fra 2026. Der vil være specifikke årlige krav over for de enkelte medlemslande om renovering og forbedret energieffektivitet i bygningsmassen. Der må derfor formodes at opstå et boom i renovering og modernisering af boliger i Europa i løbet af 2020'erne.



**Politisk har EU forpligtet sig til
55 pct. reduktion af CO₂ i 2030.
Fit for 55 beskriver,
hvordan dette kan opnås.**

Det har været vores vurdering, at man skulle forvente meget store stigninger i CO₂-prisen i Europa. Dette er fortsat vores vurdering, og de yderligere tiltag vil kun resultere i endnu større underskud af kvoter og derfor endnu højere priser på længere sigt. EU-Kommissionen vurderer, at CO₂-prisen i 2030 vil være mellem EUR 50-85 i forhold til ca. EUR 53 i dag. Vi tror, at prisen uden politisk indgriben vil stige meget mere. Og politikerne er (efter de gule vestes sociale oprør i Frankrig) klar over, at CO₂-prisen er en regressiv skat, der rammer fattigere befolkningsgrupper hårdt. Det er beregnet, at omkostningen ved boligopvarmning vil stige med 17-19 pct. og benzin/diesel omkring 10 pct. ved en CO₂-pris på EUR 55. Man foreslår derfor oprettelsen af en social fond, der på bedste bureaukratiske vis skal forsøge at mindske den sociale slagside ved EU's klimapolitik. Lad os bare sige, at vi er skeptiske over for, om dette kan lade sig gøre, og man kan frygte, at den sociale slagside af klimaagendaen på længere sigt risikerer at underminere den politiske opbakning til projektet.



EU-Kommissionen vurderer, at CO₂-prisen i 2030 vil være mellem EUR 50-85 i forhold til ca. EUR 53 i dag, men vi tror, at prisen uden politisk indgriben vil stige meget mere.

Luftfartsindustrien kan se frem til 20-25 pct. højere brændstofpriser (grundet øgede krav om anvendelse af meget dyr e-fuels/biofuels, samt øget kvotebetaling), og afhængigt af det enkelte selskabs flåde af fly – nye eller ældre – vil det kunne reducere selskabernes indtjening med 5-10 pct. Da ingen flyselskaber har overskudsgrader på 10 pct., er dette en alvorlig udfordring for sektoren. EU-Kommissionen mener, at selskaberne vil bede kunderne betale, men dette kan man stille sig skeptisk over for i lyset af branchens manglende "pricing power". Det er vores vurdering, at e-fuels/biofuels ikke er løsningen, der dekarboniserer luftfarten. Derimod er det frivillige carbon-marked den oplagte løsning for luftfarten, som nok er den sektor, der sværest dekarboniseres.

EU-Kommissionen foreslår som ventet en beskatning af CO₂ i importerede varer, kaldet Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM). I første omgang kun for produkter med højt CO₂-indhold som stål, cement, gødning, el og aluminium. Det er principielt et helt rigtigt forslag, som sigter efter at beskytte europæiske producenter over for importerede varer, der ikke har betalt for CO₂'en, der er udledt i forbindelse med produktionen. Det skal blive "spændende" at se, om forslaget vil blive accepteret af Kina, USA og mange andre lande, herunder Rusland og Tyrkiet, der må formodes at blive ramt hårdest i første fase. Såfremt CBAM bliver en realitet, vil det betyde markante skift i globale markedsandele inden for forurenende industrier. Og CBAM er EU's løftestang for at presse andre lande til også at implementere meget højere priser på CO₂.

EU-Kommissionen foreslår, at andelen af vedvarende energikilder udbygges fra tidligere 32 pct. i 2030 til 40 pct. I 2019 var den installerede kapacitet af sol og vind i EU 268 GW med et tidligere mål om 665 GW i 2030. Dette øges nu med 145 GW til 810 GW i 2030. Vind og særligt sol vil se meget kraftig vækst over de kommende ti år.

Fit for 55 indeholder ikke meget nyt i forhold til brint, men det fremføres, at brint er en vital del af dekarboniseringen af EU specielt inden for tung transport som den maritime, og der skal gives støtte til opførsel af brint-stationer på hovedvejnettet i EU. Man skyder spørgsmålet om blå brint (produceret fra naturgas med opsamling af CO₂) til hjørne. Man fornemmer tydeligt en blodig kamp mellem fløjen, der mener, at al energi skal være vedvarende, og at kun grøn brint (produceret fra sol og vind) skal være en del af energisystemet, og den fløj, der mener, at dette er urealistisk.



Man fornemmer tydeligt en blodig kamp mellem fløjen, der mener, at al energi skal være vedvarende, og at kun grøn brint skal være en del af energisystemet, og den fløj, der mener, at dette er urealistisk.



**Selskaber, der leverer
energieffektivitet, vedvarende
energiløsninger og producenter
af ren elektricitet står til
at blive vinderne.**

Det mest overraskende for os var, at skov og landbrug (LULUCF) foreslås inkluderet i 55 pct.-målsætningen, og at landbrug og skovdrift kan anvendes til at nå målsætningen. Vi havde ikke regnet med, at EU-Kommissionen havde set visdommen i dette og således ser "carbon farming" som en vital del af løsningen. Dette var dagens positive overraskelse, men det er nok også et af de mest kontroversielle forslag, der vil se stor modstand fra de grupper, der mener, at inklusionen af naturlig opsamling af carbon ikke gør noget for klimaet og kun muliggør længere anvendelse af fossile brændsler. Vores holdning hertil er klar, nemlig at det er fuldkommen urealistisk at kunne nå målsætningen om Zero carbon i 2050 uden at "nudge" de naturlige "carbon sinks" (opsamling og lagring af CO₂ i jord, hav og skov).

Politisk har EU forpligtet sig til 55 pct. reduktion af CO₂ i 2030. Fit for 55 beskriver, hvordan dette kan opnås. Det er sandsynligt, at målsætningerne om energieffektivitet, renovering, yderligere udbygning af vedvarende energikilder og reduktion af kvoter og derfor højere CO₂-priser bliver realiseret. Selskaber, der leverer energieffektivitet, vedvarende energiløsninger og producenter af ren elektricitet står til at blive vinderne. Mere usikkert er det, om CBAM kan gennemføres, og om der er tilstrækkelig politisk beslutsomhed til evt. at tage en handelskonflikt. Hvis CBAM realiseres, vil der være meget store vindere blandt de mest energieffektive selskaber i de omhandlede industrier, mange af disse europæiske. Endelig er det positivt, at kommissionen inkluderer landbrug og skov i paletten af løsninger, men spørgsmålet er, om visdommen af dette forslag kan synke ind hos de mest klimabekymrede grupper i parlamentet.

Det vil tage to til tre år, før pakken er forhandlet på plads. Meget kan nå at ske i mellemtiden.

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalyseres uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

cww.dk · Tlf: 35 46 35 46 · cww@cww.dk · CVR 14 21 13 49

Q3 2021