

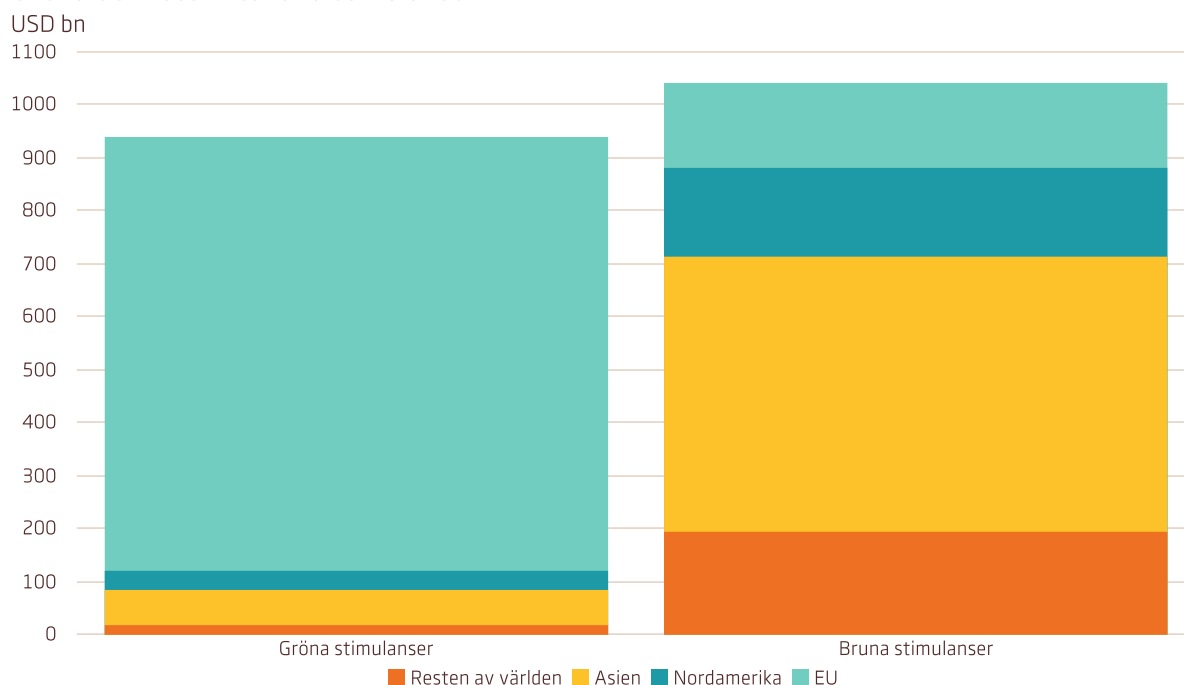
Makrofokus

Ännu ett viktigt år för EU:s gröna politik

Trots krisen godkände EU en våg av gröna reformer 2020. Detta år kommer att vara avgörande för deras genomförande. Om allt går enligt planerna, kommer reformerna främja gröna investeringar, driva upp priset på koldioxid och fortsätta stödja marknaden för gröna tillgångar. EU:s politik blir knappast det mest avgörande för klimatet i år: i USA försöker Joe Biden vända landets klimatpolitik och verka för kraftåtgärder internationellt, samtidigt som Kinas miljöpolitiska hållning formas i nästa femårsplan. Även om dessa länder står för en större andel av de globala utsläppen, kan EU ha ett stort inflytande genom att agera som en vägvisare och att verka genom handel och diplomati.¹

Förra året togs flera stora steg i EU:s miljöpolitik: investeringsplanen i EU:s Gröna Giv annonserades, och medlemsstaterna enades om en gemensam grön taxonomi. EU:s återhämtningsfond och långtidsbudget godkändes, inklusive närmare 550 miljarder euro till klimatsatsningar. Slutligen enades medlemsstaterna om att öka utsläppsmålet för 2030 från en minskning av växthusgasutsläppen på 40 till 55 procent jämfört med 1990 års nivåer. Även om endast en liten del av krisstöden som aviserats globalt kan klassificeras som gröna, har EU gått i täten: inklusive EU:s långtidsbudget och återhämtningsfond står EU och dess medlemsstater tillsammans för nästan 90 procent av de globala gröna stimulanserna enligt BNEF:s data. I EU är de gröna stimulanserna också fem gånger så stora som stöd till koldioxidintensiva sektorer.

Gröna och fossilintensiva stimulanser



Källor: BNEF, Swedbank Analys & Macrobond

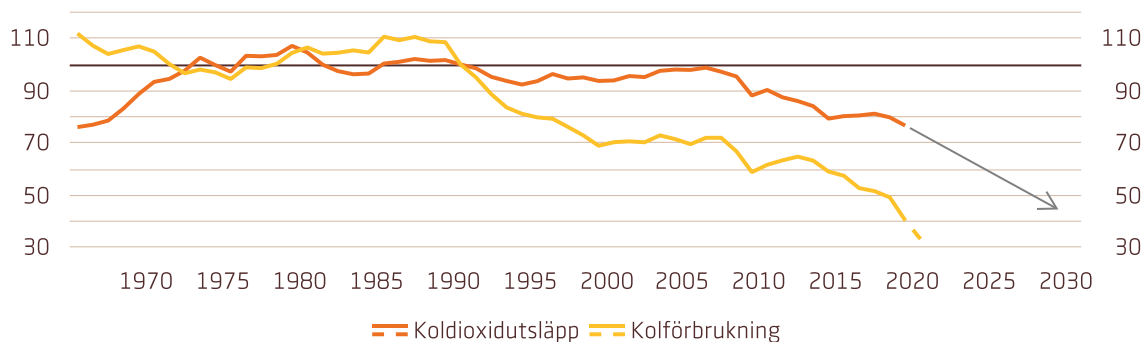
Analytiker: Maija Kaartinen, majja.kaartinen@swedbank.se, +46 73 0451197

¹ Denna analys är ett utdrag från vår Swedbank Economic Outlook från januari 2021.

Det finns redan bevis som indikerar att EU:s politik haft påtagliga effekter: kolkraftsproduktionen i EU minskade med 23 procent under 2019 enligt IEA, som uppskattar en liknande nedgång 2020. Priset på utsläppsrätter i EU:s utsläppshandelssystem EU ETS steg från omkring 25 euro per ton koldioxid till 33 euro förra året till följd av EU:s ökade klimatambition, efter en initial nedgång orsakad av krisen. Investeringar i förnybar energi ökade, med stora utgifter för vind- och solenergi enligt BNEF-data på 15 EU-länder. Emissionerna av gröna obligationer i EU steg till rekordnivåer under 2020.

EU, kolförbrukning och koldioxidutsläpp

Metrisk ton av koldioxid från fossila bränslen och ton oljeekvivalenter, index: 1990=100



Anm.: En lika stor nedgång i kolförbrukningen antas 2019 och 2020. Pilen indikerar utsläppsmål till 2030.
Källor: BP, Swedbank Analys & Macrobond

År 2021 kommer att bli minst lika viktigt. Viktiga beslut fattades förra året men i år avgörs implementeringen. Under det andra kvartalet kommer EU-kommissionen att publicera förslag om revideringar av EU:s klimat- och energilagstiftning i linje med det nya utsläppsmålet för 2030. Detta gäller EU:s utsläppshandelssystem och en mängd andra regleringar såsom utsläppsstandarder för fordon och flera olika energidirektiv. Förslag gällande EU:s strategi för cirkulär ekonomi kommer också att läggas fram i år.

Viktiga datum för EU:s miljöpolitik 2021

Datum (preliminärt)	Händelse
Fördröjd (TBA)	Grön taxonomi: tekniska riktlinjer (klimat)
30 april	EU:s återhämtningsfond (RRF): deadline för medlemsstaternas planer
	Förslag till de flesta lagrevideringarna i samband med nytt utsläppsmål 2030
Q2	EU:s utsläppshandelssystem EU ETS: Förslag till reformer
	Förslag till EU:s standard för gröna obligationer
Juni	Grön taxonomi: detaljerade instruktioner för offentliggörande
Mitten av 2021	ECB: förväntad avslutning av strategisk översyn
Augusti	Medlemsstaterna kan börja få medel från återhämtningsfonden (10 procent andel)
26 september	Tysklands förbundsdagsval (Miljöpartiet kan bli en del av regeringen)
Q4	Revidering av regelverket för gasmarknaden
	Revidering av direktivet om byggnaders energiprestanda
31 december	Deadline för en rapport om potentiell "brun" och social taxonomi
	Grön taxonomi: tekniska riktlinjer för återstående områden
1 januari 2022	Grön taxonomi: rapporteringskrav på klimat börjar gälla

Som en del av EU ETS-reformer kommer antalet nya utsläppsrätter som läggs till systemet varje år sannolikt minska, vilket skulle driva upp koldioxidpriset. De planerade reformerna omfattar också införandet av sjöfart i systemet och en så kallad koldioxidtull (BCA), vilket skulle innebära en avgift på importvarornas koldioxidutsläpp. Dessa förslag kan få viktiga geopolitiska konsekvenser eftersom handelspartner, inte minst Kina, sannolikt kommer att motsätta sig dem. Att nå en överenskommelse om reformerna kommer att bli tufft. I frånvaron av stora besvikelser kommer dock priset på koldioxid sannolikt att stiga ytterligare. Kol kommer därför fortsätta att drivas ut ur EU:s energisektor.

Pris på utsläppsrätter inom EU ETS

EUR/ton koldioxid

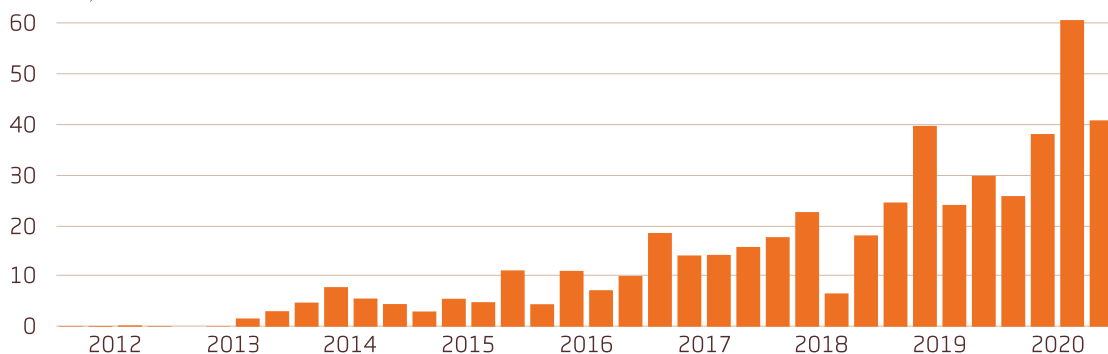


Källor: EMBER, Swedbank Analys & Macrobond

Senast i april måste alla medlemsstater lägga fram planer för projekt som ska finansieras från EU:s återhämtningsfond. 39 procent av stödet ska gå till klimatsatsningar. 10 procent av pengarna kan komma att betalas ut redan i slutet av sommaren och resten i halvårsvisa uppföljningar fram till 2026. Finansieringen får användas till redan aviserade satsningar från 2020, så allt kommer inte att gå till nya projekt. Den svenska regeringen planerar till exempel att använda sin andel av fonden på redan aviserade projekt. Ändå kommer återhämtningsfonden och EU:s långtidsbudget att stödja gröna investeringar, särskilt i de mindre rika länderna. Ett uppsving i emissionerna av gröna obligationer kommer att bestå, med ett stort lyft från EU:s planerade gröna obligationer. Kommissionen kommer också att publicera ett förslag till EU-standard för gröna obligationer.

Emissioner av gröna obligationer i EU

Md USD, kvartalsvis



Anm.: Med data på 23 EU-länder.
Källor: BNEF, Swedbank Analys & Macrobond

Syftet med EU:s gröna taxonomi är att ge gemensamma definitioner till gröna investeringar. År 2022 måste alla företag som är listade i EU med fler än 500 anställda börja redovisa sin verksamhet enligt taxonomin.

Aktörer på finansmarknaden måste också börja rapportera de "gröna" andelarna av sina investeringsprodukter. Kommissionen skulle ha presenterat tekniska kriterier om de klimatrelaterade delarna av taxonomin vid årsskiftet, men detta har försenats efter att kommissionens utkast på dessa riktlinjer drog till sig enormt med kritik och synpunkter. De slutgiltiga kriterierna kan väntas dröja minst till mars. Detaljerna om återstående områden, såsom föroreningar och biologisk mångfald, ska bli klara i år.

Taxonomin kommer sannolikt att förstärka de befintliga marknadstrenderna mot gröna investeringar, vilket sänker finansieringskostnaderna för dessa sektorer. De detaljerade kriterierna kommer dock också att utesluta vissa investeringar som för närvarande stämplas som gröna. Framöver kommer taxonomin att användas av investerare, kreditinstitut och sannolikt ECB och andra centralbanker i sin screening för gröna investeringar. Det kan därför komma att orsaka avsevärda rörelser i tillgångspriserna över tiden. Kommissionen analyserar även en potentiell social taxonomi och en "brun" taxonomi på miljöskadliga investeringar. I och med att ECB:s strategiska översyn offentliggörs i år kommer centralbankernas klimatåtgärder också att ligga högt upp på agendan.

I år kommer politikernas fokus att flyttas från krisen till återhämtningen. I vissa länder kan detta komma att innebära ytterligare finansiering till gröna investeringar, medan oron över den offentliga sektorns finanser kan innebära att stödet kommer att torka upp i andra länder. Politiska splittringar mellan medlemsstaterna riskerar att blossa upp och det kommer att bli svårt att nå överenskommelse om miljöpolitiken utan löften om stora EU-medel. Förhoppningen är att fler medlemsstater börjar se ekonomiska fördelar kopplade till den gröna övergången. Samtidigt som EU:s gröna planer fortsätter att möta utmaningar bör man hålla i minnet att 2020 redan överträffade förväntningarna.

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen, och är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsrådet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank. För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till: <http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unicorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för bevakning, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informations syfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna på Swedbank Makroanalys.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Mångfaldigande och spridning

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm