

## CO2-handel neemt toe; miljardenmarkt in ontwikkeling

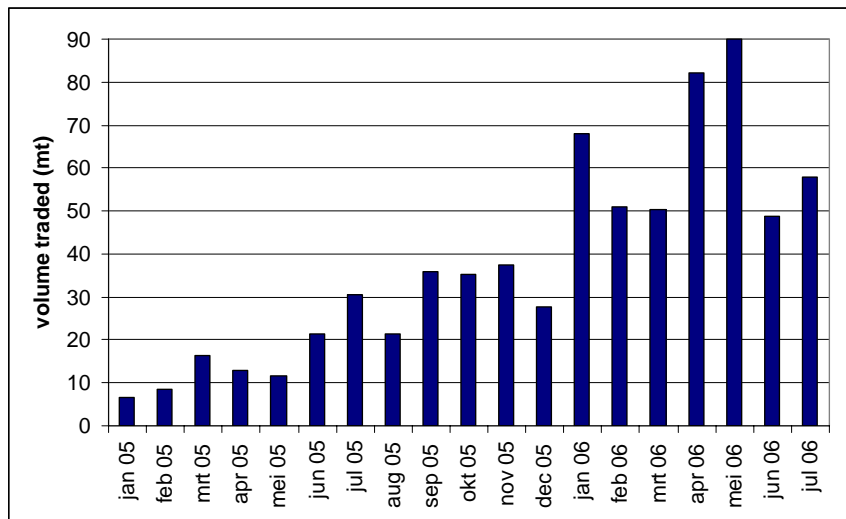
(gepubliceerd in: energiebeurs bulletin 2007/7, augustus 2006)

**De wereldwijde handel in CO2-credits heeft in het eerste halfjaar van 2006 een recordvolume bereikt. Duidelijk is inmiddels dat de CO2-markt meer is dan alleen een compliance-markt. Dagelijks wordt vijf maal zoveel verhandeld als noodzakelijk voor bedrijven om aan hun verplichtingen te voldoen.**

*Door Jos Cozijnsen*

In het eerste halfjaar van 2006 werd totaal 684 Mton aan CO2-credits verhandeld met een waarde van 12 miljard euro, zo meldt Point Carbon. Volgens de analisten van de informatiemakelaar is dit ruim vijf keer zo veel als in het eerste halfjaar van 2005 en bedraagt het nu al 85% van het totale verhandelde volume van vorig jaar. Het merendeel (65%) van de verhandelde credits zijn de emissierechten van het Europese emissiehandelssysteem. Voor het overige gaat het om CO2-credits in het kader van het Kyoto Protocol en emissiehandel in de VS en Australië. De flexibele mechanismen CDM en JI hebben volgens het overzicht van Point Carbon in de eerste helft van dit jaar een flinke groei doorgemaakt. In totaal werd 226 Mton aan 'carbon credits' verhandeld via deze mechanismen.

Voor 2006 als geheel verwacht Point Carbon een handelsvolume van 1.382 Mton met een totale waarde van EUR 22 miljard. "Het laat zien dat het emissiehandelssysteem stabiel voorwaarts en opwaarts beweegt, ondanks enige turbulentie in de afgelopen maanden. De significantie toename van het verhandelde volume in Australië en de VS is ook veelbelovend voor de wereldwijde CO2-markt," aldus Point Carbon. Interessant genoeg werd het record volume evenwel in mei bereikt (90 miljoen ton), ná de grote prijscorrectie van 33 euro naar 7 euro, nadat emissierapporten aangaven dat er een 4% overschot in de EU was in plaats van een tekort (zie figuur onder). Beide cijfers benadrukken dat het karakter van de CO2-markt vooral die van een 'compliance' markt is, dat wil zeggen handel om verplichtingen na te komen.



### Verhandelde EU-emissierechten in miljoen ton CO2

#### Speeltuin van hedgefonds

Toch is er meer aan de hand dan alleen een verplichtingen-markt. Dat gaf ook Fortis' analyst Voorspools aan in Carbon Market Europe van 4 augustus. Volgens Voorspools

wordt er dagelijks vijfmaal zoveel verhandeld dan dat bedrijven nodig hebben om CO2-verplichtingen na te komen. Er is bijvoorbeeld sprake van banken die kopen en dezelfde dag verkopen, en daarbij kan het om

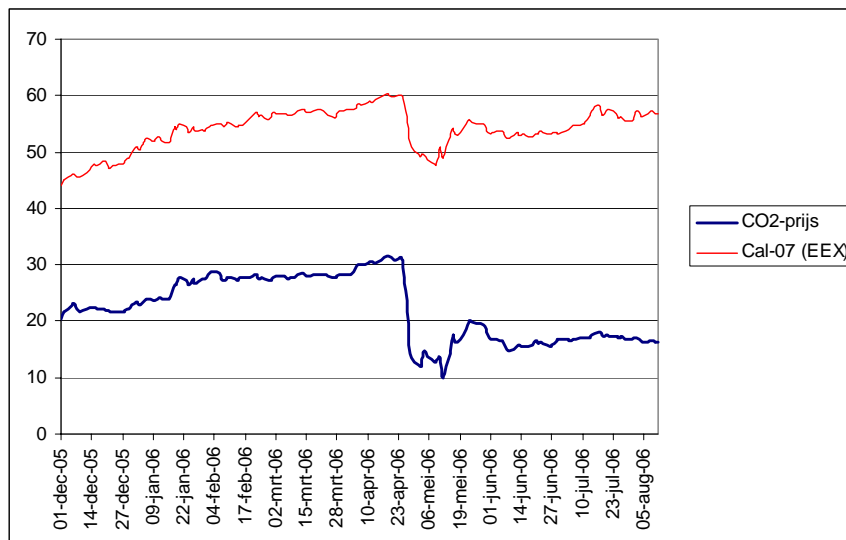
grote hoeveelheden gaan. De stijgende 'forward curve' die we in 2004 en 2005 zagen tot aan de emissierapportages in mei 2006 waren dan ook vooral gebaseerd op speculatie. Ook het Financieele Dagblad schrijft op 18 juli 2006 dat CO2-handel de speeltuin zou zijn van hedgefonds. Er zijn er 12 actief op de CO2-markt. Dat zijn bijvoorbeeld Citadel Investment (totaal 9 miljard euro), Carbon Trading Fund (125 miljoen op de CO2-markt), Man Group, en Attunga Enviro Opportunities Fund (20 milj.). Met de aanzienlijke prijschommelingen is er een interessante relatie tussen beleggen en milieu ontstaan.

Niet onbelangrijk op de CO2-markt is ook de rol van energiebedrijven, die voor 90% deelnemer zijn aan het systeem. De energiehandelaren, kopen dagelijks de benodigde emissierechten bij, al naargelang wat er verstoekt is, gas of kolen. Daarmee bepaalde men ook een deel van de

prijsverhogingen van elektriciteit die we de afgelopen jaren hebben gezien. Er is door analisten vaak gewezen op de correlatie tussen de hoogte van de CO2-prijs en de stroomprijs (bij een CO2-prijs van 20 euro, bedraagt de stroomprijs 10 euro per MWh extra. Die correlatie heeft geleid tot 'windfall profits', omdat er niet altijd kosten tegenover stonden. Dat is de reden dat Nederland in haar Tweede Allocatieplan een correctie wil aanbrengen in de allocatie aan energiebedrijven. Deze moeten 15% inleveren, waarvan een deel wordt gebruikt om de hoge stroomprijs van de industrie te compenseren.

Uit de onderstaande grafiek blijkt dat er enige mate van correlatie was, maar die is er ook met de olie- en kolenprijs. En het feit dat de stroomprijs na mei 2006 niet zoveel gedaald is als de CO2-prijs laat zien dat de correlatie met de hoge olieprijs dominant is. De stroomprijs stijgt nu nog steeds, terwijl de CO2-prijs dat niet doet.

#### Correlatie tussen prijsontwikkeling van CO2 (op EEX) en jaarcontracten voor stroom



#### CO2-gerelateerde aandelenkoersen

Interessant is ook de koersontwikkeling van energiebedrijven zelf. Die is na de emissieverificatie in mei slechts licht gedaald en daarna juist gestegen (zie de lijn van "Sector", in grafiek). Reden kan zijn dat de beleggers zich realiseren dat een surplus aan emissierechten, met name bij de energiebedrijven, ook voordelen heeft. Bovendien heeft men een gunstig effect van de hoog blijvende stroomprijs.

Naast het belang van de energiesector bij de CO2-markt is er een aparte sector ontstaan van bedrijven die aan de CO2-markt verdienen

bij de organisatie van de emissiehandel (bijv. Trading Emissions and Climate Exchange), beleggen en adviseren in CO2-reductieprojecten (Camco, Ecorescurities, Econergy, AgCert). Laatstgenoemde bedrijven hebben afgelopen jaar honderden miljoenen euro's binnengehaald door de beursgang bij AIM.

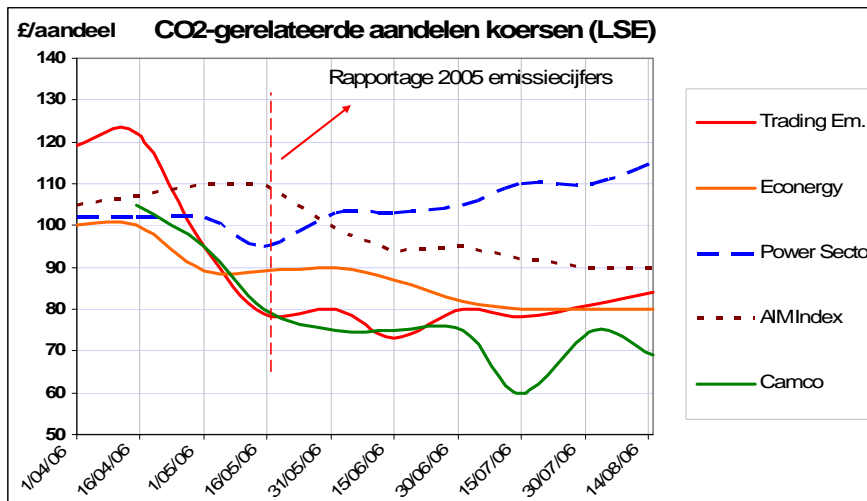
Dit najaar staan er bovendien nog meer beursgangen op stapel, zoals Low Carbon Accelerator met 80 miljoen Britse pond en Carbon Trust Investments Clean Energy Fund met 75 miljoen pond.

### “CO2-markt 120 Mton tekort”

De Europese emissiemarkt krijgt voor de periode 2005-2007 te maken met een tekort van 120 Mton aan CO2-emissierechten. Dat zegt analist Seb Walhain van Fortis tijdens een conferentie over emissiehandel in Brussel. Hoewel de verwachting van het tekort enigszins getemperd is door het overschot van 2005, blijft de verwachting voor 2006 en 2007 dat er een tekort zal zijn, aldus Walhain. CO2-marktanalisten zijn verdeeld over de verwachting voor de lopende periode. De voorspelling van Walhain wordt gedeeld door verschillende analisten, zoals Jos Cozijnsen op de site van NewValues herhaaldelijk heeft gemeld. Hij wijst daarbij m.n. op de opleving van de economie en op het feit dat de overschotten niet voorkomen in hele sectoren, maar dat het beeld per bedrijf verschilt. Andere deskundigen spreken dit tegen en verwachten dat de markt in 2006 en 2007 'long' wordt net als in 2005. Bron: NewValues

Al is de beurs al geheel vanaf mei wat negatiever, opvallend is dat de koers van de CO2-gerelateerde bedrijven op AIM na de prijscorrectie van CO2-rechten bovengemiddeld is gedaald (zie koerslijn van Camco, Eenergy en Trading Emissions). Toegevoegd moet hierbij worden dat de daling van de koersen van Eenergy bijvoorbeeld iets mee is gevallen. Kennelijk zijn hun investeringen internationaal meer gespreid en is het niet alleen afhankelijk van de EU als afzetgebied. Maar de koers van CAMCO bijvoorbeeld, met projecten in Latijns Amerika, Rusland en China, is nog maar op tweederde van de uitgiftekoers.

**Koers van: CAMCO, Trading Emissions, Power Sector op de LSE); en AIM, dat is de gemiddelde koers op AIM (Alternative Investments Market op LSE)**



De miljardenmarkt van de CO2-handel die bij de start beloofd werd is inderdaad aan het ontstaan. Nu nog met kinderziekten en groeistuipe, maar ook al met de grote winsten en verliezen die gepaard gaan met een grote markt.

In de loop van 2006 zal met de Tweede Allocatieplannen duidelijk worden of de emissiemarkt ook zal bijdragen aan de te behalen Kyoto-verplichtingen. Ondanks dat er meer speelt op deze nieuwe markt, blijft het nog steeds een compliance markt.