

Maandag 12 mei 2025

ETS2 voedt zijn eigen politieke onzekerheid

De eerste handel in ETS2-rechten heeft op dinsdag 6 mei 2025 plaatsgevonden. Het future contract voor levering in december 2028 is te verhandelen via ICE. Het contract handelt rond EUR 78/ton. De liquiditeit van de markt is momenteel marginaal, maar dit zal in aanloop naar de inwerkingtreding van het systeem in 2027 verder toenemen.

De markt voor ETS2 is onderhevig aan een aantal kenmerkende factoren. Zo worden er, in tegenstelling tot het reguliere EU ETS, geen gratis rechten toegekend. Daarnaast neemt het emissieplafond relatief snel af. Bovendien reageert de vraag naar ETS2-producten in relatief kleine mate op prijsveranderingen. De verwachting is dat deze factoren zorgen voor een krappe markt en bijdragen aan opwaartse prijsdruk.

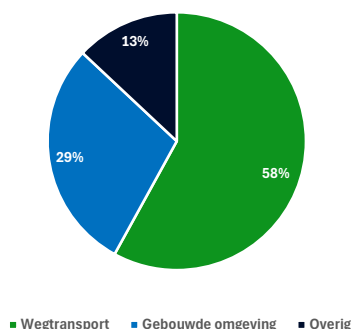
Tegelijkertijd heeft de Europese Commissie een mechanisme geïntroduceerd dat beoogt tegenwicht te bieden aan (te) grote prijsstijgingen. Deze 'soft price cap' kent drie scenario's, waarbij extra emissierechten worden toegevoegd aan de markt. Maar marktdeelnemers kunnen anticiperen op deze uitgelijnde scenario's waardoor er technische weerstandsniveaus in de markt kunnen liggen rond de betreffende prijzen. Daarmee bestaat het risico dat het functioneren van de soft price cap wordt ondermijnd.

Tot slot moet het Social Climate Fund de kosten verminderen voor financieel kwetsbare groepen. Daarmee dient het fonds als schokdemper voor de potentieel significante kostenverhogingen van energierekeningen en benzine- en dieselprijzen voor de burger. De vraag is of de politiek erin slaagt om dit systeem zo vorm te geven dat de burger voldoende gerustgesteld wordt.

Emissiehandelssysteem voor wegtransport en gebouwde omgeving

Het EU ETS biedt sinds de inwerkingtreding in 2005 een *cap and trade* systeem voor de emissies van de (grote) industrie en energiesector (centrale warmte en elektriciteit) in de EU¹. Vanaf 2027 zal er eveneens een emissiehandelssysteem in werking treden dat emissies omvat uit de gebouwde omgeving, wegtransport en de kleine industrie. Dat emissiehandelssysteem wordt ETS2 genoemd. Het systeem opereert onafhankelijk van het huidige EU ETS.

Aandeel emissies binnen ETS2



Bron: Clearblue Markets

Het grootste aandeel van emissies dat onder ETS2 valt (58%), zal afkomstig zijn uit het wegtransport. Daarna volgen emissies uit de gebouwde omgeving, wat 29% van het totaal vertegenwoordigt. Het gaat hier om emissies die veroorzaakt worden door verwarming van de gebouwde omgeving. De

¹ Delen van emissies uit lucht- en zeevaart vallen ook onder het EU ETS, maar maken relatief een klein deel uit.

ETS2 voedt zijn eigen politieke onzekerheid

elektriciteitssector valt immers onder het EU ETS. Tot slot is er een sector 'overig' die 13% van de emissies uit ETS2 omvat. Deze emissies zijn voornamelijk afkomstig uit de kleine industrie. Lidstaten hebben bovendien zelf de keuze om ETS2 ook voor andere sectoren te laten gelden. Zo kiest Nederland er bijvoorbeeld voor om de glastuinbouw onder ETS2 te laten vallen.

ETS2 gaat van start vanaf 2027. Dat wil zeggen dat er vanaf 2027 een emissieplafond geldt voor de uitstoot van de betreffende sectoren. Het emissieplafond in 2030 zal overeenkomen met een emissiereductie van 42% ten opzichte van 2005. Om dat doel te bereiken zal het aanbod van ETS2-rechten jaarlijks afnemen met 5,38%.

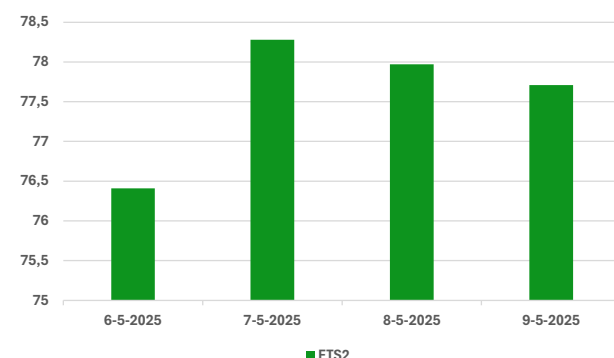
In tegenstelling tot het EU ETS, worden er binnen ETS2 geen gratis rechten toegekend. Bedrijven die onder ETS2 vallen, moeten vanaf 2027 daadwerkelijk de uitstoot afdekken met emissierechten. Die nalegingsverplichting ligt in feite bij de energieleverancier. In het wegtransport gaat dit over brandstofleveranciers, terwijl het in de gebouwde omgeving over warmteleveranciers gaat. De ETS2-prijs zal worden doorberekend aan de eindgebruiker, waardoor 'de kosten aan de pomp' en de energierekening op zullen lopen.

Eerste prijsvorming van ETS2

Er kan gehandeld worden in een variatie aan ETS2-rechten die verschillen in leveringstermijn. Het contract waarbij het eerst de leveringstermijn verstrijkt is het December 2028 contract. Veiling van ETS2-rechten zal pas in 2027 plaatsvinden. De prijsvorming van ETS2-rechten kwam op 6 mei jongstleden voor het eerst tot stand op het handelsplatform ICE Futures². Op deze eerste handelsdag werden slechts een aantal *lots* (de standaardhoeveelheid te verhandelen ETS2-rechten, 1.000 stuks) van het Dec28-contract verhandeld. De slotkoers kwam uit op EUR 76,41.

Slotkoers ETS2

EUR/ton



Bron: ICE Endex

De eerste ETS2-prijsvorming komt ruim anderhalf jaar voor inwerkingtreding van het systeem tot stand. Dat heeft als voordeel dat marktdeelnemers kunnen reageren op basis van prijsontwikkelingen en prijsverwachtingen. Energieleveranciers kunnen zo een inschatting maken van de door te berekenen kosten in langjarige contracten

Het aanbod van emissierechten wordt voornamelijk bepaald door het emissieplafond. De Europese Commissie (EC) heeft het emissieplafond voor 2027 vastgesteld op ruim een miljard ETS2-rechten³. Om te anticiperen op een eventuele krapte in de markt bij aanvang van ETS2, heeft de EC eveneens

² De Intercontinental Exchange (ICE) is een wereldwijde beursorganisatie die marktplaatsen faciliteert voor onder andere energieproducten, grondstoffen en financiële derivaten.

³ In totaal 1.036.288.784 ETS2-rechten.

ETS2 voedt zijn eigen politieke onzekerheid

besloten om emissierechten te *frontloaden*. Dit houdt in dat er vroegtijdig meer emissierechten geveild worden om een te hoge prijs aan het begin van de ETS2-handel te voorkomen. Rechten die overeenkomstig het emissieplafond pas tussen 2029 en 2031 geveild zouden worden, zullen al in 2027 geveild worden. Dat gaat om 30% van het emissieplafond in 2027.

De markt voor future-contracten is geopend voordat de veiling van ETS2-rechten is begonnen. Er kan dus gehandeld worden in futures, zonder de aanwezigheid van daadwerkelijke ETS2-rechten. Dat leidt tot een unieke marktdynamiek, die mede wordt vormgegeven door het feit dat er geen gratis rechten worden toegekend. Marktpartijen die nu ETS2-rechten verkopen, gaan in feite een schuld aan. De rechten kun je immers pas vanaf 2027 via veilingen in handen krijgen. Het verkopen van ETS2-rechten nu is daarmee als het ware een *short-bet*. Je speculeert op prijsdalingen.

Tegelijkertijd wordt de ETS2-markt nu al door veel marktpartijen aangemerkt als een krappe markt. Redenen hiervoor zijn de relatief hoge lineaire reductiefactor, het feit dat er geen gratis rechten worden toegekend en de prijselasticiteit van de vraag. Deze factoren dragen bij aan het potentieel voor opwaartse prijsdruk. Tegelijkertijd is er in de meeste EU-landen nog weinig beleid om de vraagkant van het wegvervoer en de gebouwde omgeving te verduurzamen. Deze combinatie van factoren zal bijdragen aan een terughoudendheid ten aanzien van het verkopen van ETS2-rechten. Daarmee zal de liquiditeit van de markt de komende tijd nog weinig significant zijn.

Inelastisch karakter ETS2-producten vormt een prijsrisico

Een belangrijke factor in de prijsontwikkeling van ETS2-rechten is de prijselasticiteit van de vraag. De prijselasticiteit van de vraag geeft aan in welke mate de vraag naar goederen verandert ten opzichte van een prijsverandering. Er wordt onderscheid gemaakt tussen elastische goederen en inelastische goederen. De eerste categorie omhelst goederen waarbij de vraag in grote mate verandert als de prijs stijgt of daalt. De vraag naar inelastische goederen verandert echter marginaal bij een prijsverandering.

De producten die onder ETS2 vallen zijn over het algemeen relatief inelastisch. Emissies uit wegtransport en de gebouwde omgeving vertegenwoordigen samen bijna 90% van het totaal. Dit gaat hoofdzakelijk om levering van benzine, diesel en warmte. Deze producten voorzien hoofdzakelijk in een basisbehoefte, namelijk transport en wonen. Daarom zullen hoge ETS2-prijzen op de korte termijn maar beperkt (kunnen) leiden tot een vraagafname.

Indirect zorgen hogere ETS2-prijzen wel voor kosteneffectieve alternatieven. Hogere ETS2-prijzen maken duurzame alternatieven financieel interessanter. Wanneer benzine duurder wordt, zal een alternatief zoals elektrisch rijden operationeel gezien relatief goedkoper worden. De hoogte van de ETS2-prijs is bepalend voor de kostenverhouding tussen het fossiele en het duurzame alternatief. Deze kostenverhouding is op zijn beurt weer relevant voor de bereidheid tot investeringsbeslissingen van consumenten om voor het duurzame alternatief te gaan.

Soft price cap van ETS2 moet neerwaartse prijsdruk bieden...

Het EU ETS heeft een markstabiliteitsreserve dat moet helpen in het langjarig stabiliseren van ETS-prijzen. Dit mechanisme zorgt voor aanbodverruiming of -inperkingen op basis van het aantal emissierechten dat in de markt is. ETS2 heeft in plaats van een markstabiliteitsreserve een mechanisme dat omschreven kan worden als een *soft price cap*. Dit *soft price cap* mechanisme zorgt ervoor dat er meer emissierechten op de markt komen als de ETS2-prijs aan bepaalde voorwaarden voldoet. De EC heeft een drietal scenario's uitgeschreven waarbij ETS2-rechten aan de markt worden toegevoegd:

ETS2 voedt zijn eigen politieke onzekerheid

1. Er worden twintig miljoen emissierechten aan de markt toegevoegd wanneer de gemiddelde ETS2-prijs in twee opeenvolgende maanden hoger is dan EUR 55/ton⁴.
2. Er worden vijftig miljoen emissierechten aan de markt toegevoegd wanneer de gemiddelde ETS2-prijs in meer dan drie opeenvolgende maanden meer dan twee keer de gemiddelde prijs van de zes voorgaande maanden bedraagt. Voor de jaren 2027 en 2028 moet de prijs 1,5 keer hoger zijn.
3. Er worden honderdvijftig miljoen emissierechten aan de markt toegevoegd wanneer de gemiddelde ETS2-prijs meer dan drie keer de gemiddelde prijs van de zes voorgaande maanden is.

Deze maatregelen zijn een zogenaamde *soft price cap* omdat er een mogelijke aanbodverruiming plaatsvindt als gevolg van opwaartse prijsontwikkelingen. Deze aanbodverruiming kan op zijn beurt voor neerwaartse prijsdruk zorgen, al zijn de aanbodverruiming, met name in de eerste twee scenario's, weinig significant. Een groter potentieel risico aan deze systematiek is echter dat de grootste hoeveelheden emissierechten (scenario 2 en 3) worden geïnjecteerd wanneer prijzen relatief snel oplopen (en dus niet wanneer prijzen hoog zijn).

Daarmee rijst de vraag of de werking van deze *soft price cap* de politieke intenties die ten grondslag lagen aan de invoering hiervan voldoende representeert. Politici zijn over het algemeen allergisch voor zowel hoge consumentenprijzen, als forse prijsstijgingen. Het functioneren van de *soft price cap* zal echter vooral prijsstijgingen aanpakken. Een hoog prijsniveau an sich, wanneer dit niet het gevolg is van een snelle stijging, wordt door de *soft price cap* niet aangepakt. Marktwerving kan het resultaat van de *soft price cap* bovendien verder uit de pas laten lopen met de intentie van het mechanisme.

... maar marktwerving kan dat voorkomen

De *soft price cap* zorgt niet alleen voor een potentiële aanbodverruiming die neerwaartse prijsdruk tot gevolg heeft. Het boven de markt hangen van een aanbodverruiming kan een technisch steun- of weerstandsniveau tot gevolg hebben. Dit zal afhankelijk zijn van hoe speculatieve marktdeelnemers gepositioneerd zijn. Wanneer de markt netto-long gepositioneerd is, zal het *soft price cap* mechanisme kunnen zorgen voor technische weerstandsniveaus. Door deze technische weerstandsniveaus bestaat het risico dat de daadwerkelijke prijstriggers niet gehaald worden, omdat prijzen (net) niet snel genoeg stijgen. Dat heeft het risico in zich dat ETS2-prijzen op termijn blijven stijgen, zonder inwerkingtreding van scenario's 2 en 3 van dit mechanisme.

Immers, marktdeelnemers op de ETS2-markt hebben op papier de informatie dat bovenstaande prijsontwikkelingen leiden tot aanbodverruiming. Dit kan ervoor zorgen dat marktdeelnemers hierop inspelen. Wanneer bovenstaande prijsniveaus in zicht komen, waarbij het aanbod van emissierechten toeneemt, kunnen marktdeelnemers tegengestelde posities innemen om risico's af te dekken. Zij zien neerwaartse prijsdruk als gevolg van een eventuele aanbodverruiming in deze gevallen namelijk als risico voor hun beleggingsstrategie. Wanneer deze prijstriggers in zicht komen, zou een logische risico-afdekkende strategie zijn om ofwel long-posities te sluiten, ofwel short-posities te openen. Beide dragen bij aan neerwaartse prijsdruk.

De vraag is in hoeverre deze potentiële marktreactie plaats kan vinden, en of dit effect genoeg tractie krijgt van de marktpartijen die hier baat bij hebben. Marktpartijen, met name speculatieve beleggers, kijken over het algemeen met een relatief korte horizon naar de markt. Het *soft price cap* mechanisme heeft in dat opzicht een relatief lange tijdsspanne. Toch is het een feit, en daarmee een risico voor hoge ETS2-prijzen, dat marktpartijen gebruik kunnen maken van deze informatie.

⁴ Het gaat om een prijs van EUR 45/ton gebaseerd op de 'European index for consumer prices for 2020'. Dit komt in 2025 overeen met zon EUR 55 - 60/ton. Bovendien gaat het om veilingprijzen, waarmee het systeem pas vanaf 2027 actief is.

Social Climate Fund moet bijdragen aan draagvlak

Het Social Climate Fund (SCF) is een EU-breed fonds dat wordt bekostigd door de veilingopbrengsten van ETS2-rechten van alle nationale emissieautoriteiten⁵. Maximaal 25% van deze veilingopbrengsten maakt deel uit van het SCF. Voor de periode tussen 2026 en 2032 is er in totaal een bedrag van EUR 65 miljard beschikbaar voor het fonds (met maximumbedragen per jaar). Het SCF zorgt ervoor dat minderbedeelde lidstaten meer geld ontvangen voor klimaatbeleid. De overige 75% van de veilingopbrengsten van ETS2 kan door lidstaten zelf worden uitgegeven aan klimaatbeleid⁶.

Het Nederlandse kabinet heeft aangegeven dat de opbrengsten grotendeels naar de algemene middelen zullen vloeien. Dit is volgens het kabinet noodzakelijk aangezien er een scheiding bestaat tussen inkomsten en uitgaven in de Nederlandse begroting. De waarheid is echter ook dat de Europese richtlijn omtrent ETS2 Nederland oplegt om de veilingopbrengsten te besteden aan klimaatbeleid.

Concreet kan geld uit het SCF gebruikt worden voor directe inkomenssteun, bijvoorbeeld door huishoudens te compenseren (energietoeslag, belastingverlaging). Ook kunnen er structurele investeringen gedaan worden met geld uit het fonds. Dit kan betrekking hebben op het decarboniseren van de gebouwde omgeving of het stimuleren van duurzaam vervoer. Een lidstaat dient minstens 37,5% van het beschikbare budget aan structurele investeringen uit te geven.

Het betalen van ETS2-kosten kan (deels) voorkomen worden door bijvoorbeeld elektrisch te gaan rijden, de woning te isoleren of een warmtepomp aan te schaffen. Het gedeelte van de bevolking dat deze investeringen niet kan betalen, draagt dus de grootste kostenverzwaringen als gevolg van ETS2. De werking van het SCF en keuzes over de besteding van veilingopbrengsten zijn daarom cruciaal voor het draagvlak van ETS2.

ETS2 blijft een financiële én politieke onzekerheid

De eerste prijsvorming van ETS2 biedt kansen en risico's voor marktpartijen. Hoewel de markt fundamenteel gezien een krappe markt lijkt te worden, heeft de EC middels de *soft price cap* een mechanisme ingevoerd dat in potentie kan bijdragen aan een demping van opwaartse (of zelfs neerwaartse) prijsdruk. Het risico bestaat echter dat dit mechanisme, mede beïnvloedt door marktwerking, zijn doel voorbij schiet.

De *soft price cap* dient het politieke doel om (te) hoge prijzen tegen te gaan. De incorporatie van zo'n mechanisme zou in feite de politieke wensen ten aanzien van de prijsvorming moeten borgen. Het is echter de vraag of dat haalbaar blijkt, gegeven de risico's ten aanzien van de *soft price cap*. Daarnaast heeft ETS2 een duidelijk kostenverhogend effect voor de energierekening van de burger. Dat is koren op de molen binnen de huidige politieke realiteit, waar het populistische verdienvermogen groeit.

Met slechts anderhalf jaar tot de inwerkingtreding van ETS2, en het feit dat het systeem nog weinig op de politieke voorgrond treedt, is er echter weinig momentum voor een tijdige aanpassing van het systeem. Het uitblijven van aanpassingen aan ETS2 is enerzijds goed voor het vertrouwen in het systeem, maar voedt tegelijk argwaan over de toekomstige weerbaarheid van het systeem tegen eventuele politieke druk.

⁵ <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2003/87/oj/eng>

⁶ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-36407-A.odt>

ETS2 voedt zijn eigen politieke onzekerheid

Voor meer informatie over deze update, of over de andere diensten van Publieke Zaken, Energy Research & Strategy kunt u contact opnemen met:

Hans van Cleef – hans.vancleef@publiekezaken.eu / 0031 – 6 30 90 33 76
Bart van der Pas – bart.vanderpas@publiekezaken.eu / 0031 – 6 36 52 95 51
Fabian Steenbergen – fabian.steenbergen@publiekezaken.eu / 0031 – 6 18 55 34 46
Marije Willigenburg – marije.willigenburg@publiekezaken.eu / 0031 – 6 21 91 83 03
Guusje Schreurs – guusje.schreurs@publiekezaken.eu

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door Publieke Zaken B.V. ("PZ"), afdeling Energy Research & Strategy ("ERS"). Dit document is uitsluitend bestemd voor degene aan wie het door PZ ERS rechtstreeks is verzonden. Dit document dient uitsluitend ter informatie en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch enig advies met betrekking tot de financiële markten, energiemarkten, het doen van beleggingen, kostenbeheer en/of zakelijke activiteiten, noch een uitnodiging tot deze handelingen. Financiële handelingen of transacties kunnen derhalve niet berusten op (de informatie in) dit document. PZ, inclusief ERS, haar bestuurders noch haar werknemers geven enige verklaring of garantie, expliciet of impliciet, omtrent de nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid van dit document en de bronnen die hierin worden vermeld en zij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enig verlies of schade, direct of indirect. De opvattingen en meningen in dit document kunnen op elk moment veranderen en PZ (ERS) is niet verplicht de informatie in dit document na de datum ervan bij te werken. De visie van PZ ERS komt tot stand onafhankelijk van de andere bedrijfsactiviteiten van PZ. Dit document mag niet worden verspreid aan personen in de Verenigde Staten of aan "US persons" zoals gedefinieerd in Regulation S van de United States Securities Act van 1933, zoals gewijzigd.

© Copyright Publieke Zaken B.V. 2025. Alle rechten worden voorbehouden. Het is niet toegestaan dit document (geheel of gedeeltelijk) te kopiëren, te verspreiden of door te geven aan derden.