

Dinsdag 26 september 2023

Einde van een tijdperk

Per oktober 2024 sluit de gasproductie uit het Groningen gasveld. Dit is het einde van een tijdperk. Met de sluiting van het productieveld rijzen de vragen over de voorzieningszekerheid, het voortbestaansrecht van TTF als benchmark en wat dit alles betekent voor de (TTF-)gasprijzen. In deze Marktupdate duiden we de gevolgen van dit besluit en schetsen we de mogelijke gevolgen voor de voorzieningszekerheid en de gasprijzen.

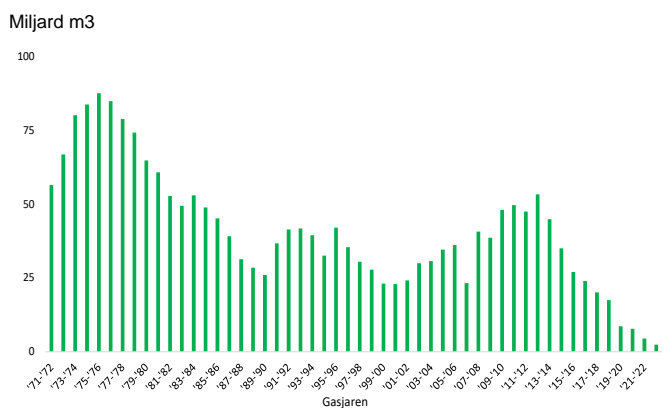
Rusland heeft de export van diesel sinds deze week verboden. Dit heeft gevolgen voor de toch al krappe markt, en de hoge prijs van diesel. De olieprijs heeft na een wekenlange stijging even een adempauze ingelast. In deze update kijken we naar de verwachtingen voor het vierde kwartaal.

Groningen gasveld sluit definitief

Op 22 september maakte het demissionaire kabinet bij monde van staatsecretaris Hans Vijlbrief bekend dat, zoals inmiddels verwacht, het Groningen gasveld definitief gaat sluiten per 1 oktober 2024. Hoewel er nog voor jarenlang aan gasproductie in de grond zit, heeft het kabinet besloten het veld te sluiten om alle onzekerheid bij de Groningers weg te nemen. Een situatie die als gevolg van het gevoerde beleid ten aanzien van de schadeloosstelling en winstbejag in de afgelopen jaren vanuit de overheid onvermijdelijk bleek te zijn.

Per 1 oktober dit jaar stopt de productie al, maar zou – in theorie – de productie alsnog weer kunnen worden opgestart tijdens een periode van extreme koude. Dit om te voorkomen dat er fysieke tekorten optreden en de gasprijs onnodig zal oplopen. Zoals al in een eerdere Marktupdate gemeld, hebben wij onze twijfels of dit ook echt gaat gebeuren in verband met de korte tijdsspanne tussen de verwachting van erg koud weer versus de tijd die het kost om de productie weer op te starten. Hierdoor verwachten wij eerder dat het veld dus feitelijk per 1 oktober 2023 definitief sluit.

Gasproductie Groningenveld komt tot een einde



Bron: Rijksoverheid

Wat betekent het stoppen van de gasproductie in Groningen voor de TTF gasprijzen?

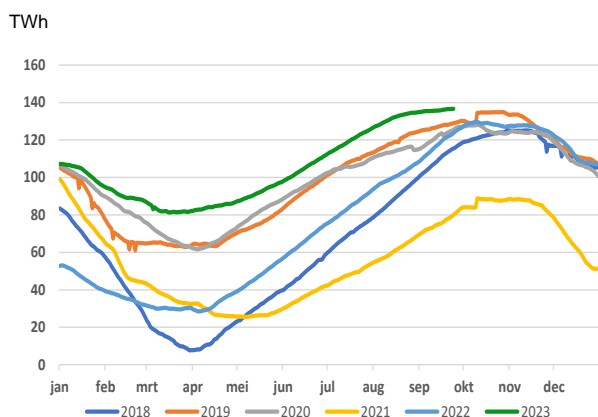
Nederland was al netto-importeur van gas sinds 2019. De productie van aardgas in Nederland was met de snelle afname van de gasproductie uit het Groningenveld en de gestage daling van de gasproductie uit het kleineveldenbeleid, dusdanig afgenomen dat eigen productie niet meer afdoende was om aan de nationale vraag te voldoen. De TTF gasprijs is mede als gevolg hiervan al enige tijd veel gevoeliger voor invloeden van buitenaf, zoals (geo-)politiek, marktspeculatie en de onzekerheid wat betreft voldoende aanvoer van *Liquefied Natural Gas* (LNG) richting Europa.

Het gegeven dat Nederland nu de productie vanuit het Groningenveld stopt, zou niet een grote impact moeten hebben op de prijs. Wat wel van enig belang kan zijn, is het gegeven dat hiermee ook een belangrijke back-up capaciteit weg is gevallen. Een achtervang voor situaties dat zou kunnen leiden tot onverwachte veranderingen in het aanbod. Dit geldt niet per se voor een korte periode van koud weer (daarvoor hebben we de gasvoorraden, mits tijdig voldoende gevuld). Maar wel voor als een langere tijd de toegang tot de LNG-markt wordt bemoeilijkt, of dat de aanvoer van bijvoorbeeld LNG uit de VS onder druk komt te staan. Het is een gegeven dat door het sluiten van deze 'swing-producer' faciliteit, onze voorzieningszekerheid een flinke knauw zal krijgen.

Met de gasvoorraden ruim op peil voor de aanvang van het stookseizoen, en de vraag op dit moment nog wat extra beperkt als gevolg van het minder draaien van de industrie en het zoveel mogelijk gebruiken van hernieuwbare energie voor de opwek van elektriciteit, is de prijs van TTF redelijk rustig op dit moment. Onze verwachting is dat de komende weken de prijs van TTF zich rond de huidige niveaus zal blijven bewegen, tenzij er duidelijke signalen komen dat de aanvoer van LNG deze winter in het gedrang lijkt te komen.

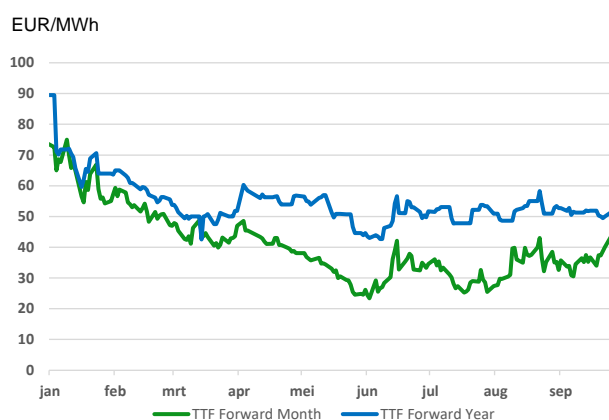
Meer beweging voor de prijs valt te verwachten op het moment dat de voorraden weer beginnen te dalen na de start van het stookseizoen. Aangezien de voorraden bij lange na niet voldoende zijn om aan de gasvraag te voldoen, zullen de markten zich weer gaan focussen op de vraag of er voldoende importgas beschikbaar is, en of dit voldoende zal zijn om aan de vraag te voldoen.

Gasvoorraden Nederland goed op peil



Bron: GIE

TTF gasprijen zijn nog relatief rustig, maar na de start van het stookseizoen kan dit veranderen



Bron: Refinitiv Eikon

Wat betekent het stoppen van de gasproductie in Groningen voor de TTF als benchmark?

De vraag die ook gesteld kan worden, is wat het stoppen van de gasproductie in Groningen betekent voor de TTF-markt. De *Title Transfer Facility* (TTF) gasmarkt is opgericht in 2003 en was ooit bedoeld om de handel in aardgas makkelijker te maken. In 2005 werd de notering veranderd naar KWh, waardoor er voor de prijs geen verschil meer zat tussen het 'Groningse laagcalorische' gas, en het hoogcalorische¹ importgas. In de afgelopen twintig jaar is het virtuele handelsplatform uitgegroeid van platform voor de verkoop van Gronings gas tot dé Europese gasbenchmark.

¹ Het verschil tussen hoog- en laagcalorisch gas is de hoeveelheid stikstof die in het gas zit. Het gas uit het Groningenveld is typisch laagcalorisch (meer stikstof). Aangezien de Nederlandse huishoudens en een deel van de industrie draaien op het laagcalorische gas, moet er dus altijd bij geïmporteerd gas stikstof worden bijgemengd om het geschikt te maken voor gebruik in ons gasnet.

Met het sluiten van Groningen zou je kunnen denken dat hiermee de legitimiteit van de TTF-markt als Europese gasbenchmark ook weg zou vallen. Toch zijn er voldoende voorbeelden te noemen waarbij de fysieke onderliggende markt significant is veranderd, terwijl financiële markten zo'n platform nog steeds vinden als het gaat om de (financiële) handel in deze producten. Vaak wordt er dan gebruik gemaakt van 'cash-settlement' (afwikkeling in geld) en geen fysieke levering meer. De productie is daarmee echter nog steeds prima te gebruiken als hedge tegen prijsbewegingen of als financieel investeringsinstrument.

Een vergelijkbaar voorbeeld hiervan is de financiële handel in Brent olie futures². Brent is een olieveld in het Engelse deel van de Noordzee, en diende ooit als naamgever voor de handel in fysieke olie gewonnen in een handje vol velden. Dit mandje van velden is in de loop van de jaren wel uitgebreid om het volume van deze fysieke handel wat op te voeren. Naast Brent, zijn eerst de velden Forties (2002), Oseberg (2002) en Ecofisk (2007) door het handelshuis Platts toegevoegd (samen ook wel BFOE genoemd).

Later volgde het Troll-veld in Noorwegen (2018) en Midland, Texas (2023) om het steeds verder dalende volume dat onder de Brent benchmark wordt verhandeld weer enigszins op peil te houden. Toch staat dit volume aan dagelijkse olieproductie in geen enkele verhouding tot het volume dat dagelijks in Brent futures wordt verhandeld. Een ander bekend voorbeeld van financiële handel in iets waarbij er onderliggend geen dekking is voor de waarde van dit 'product' zijn valuta (wat na het loslaten van de goudstandaard een product is geworden op basis van vertrouwen).

Kortom, het afnemende volume dat initieel onderliggend de basis vormde voor de TTF-gas futures, hoeft niet per se te betekenen dat TTF zijn waarde verliest als Europese gasbenchmark. Alles valt en staat met het vertrouwen dat de markt heeft in dit instrument. Wel zal de fysieke levering nagenoeg verdwijnen, en cash-settlement als standaard overblijven.

Wat betekent het stoppen van de gasproductie in Groningen voor de voorzieningszekerheid van gas in Nederland / Europa?

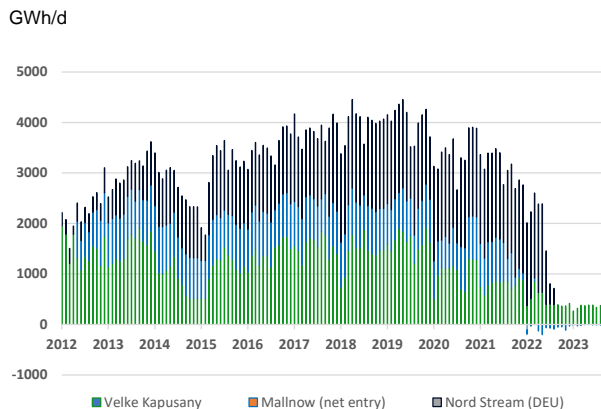
Zoals aangegeven is Nederland sinds 2019 netto-importeur van gas. Europa als geheel is dat altijd al geweest. Voor de import van gas heeft Europa sterk geleund op Rusland als belangrijkste leverancier. Met de kennis van vandaag lijkt dat onvoorstelbaar, maar Rusland leverde tot 2021 altijd, en dat voor de laagste prijs. Inmiddels weten we wat voor risico's het met zich meebrengt als je té afhankelijk wordt van een partij.

Met het door Europa/G20 opleggen van de sancties tegen Rusland is er nagenoeg een einde gekomen aan de Europese invoer van Russisch aardgas via pijpleidingen. Rusland levert nog wel LNG aan Europa. En dat vormt ook gelijk nog een risico. Waar zo'n 15% van de Europese gasvraag nog steeds ingevuld wordt door de import van Russische LNG, maakt ons dat kwetsbaar op het moment dat dit ten einde zou komen. Vanuit de Europese Commissie zijn er geregeld geluiden om de import van Russisch LNG te verbieden. Maar – zoals onlangs weer bevestigd door Spanje, de huidige voorzitter van de Europese Commissie – zou een abrupte stop hiervan leiden tot tekorten en grote gasprijsstijgingen. Een onwenselijke situatie.

Ook vanuit Rusland kan de aanvoer van LNG richting Europa worden stilgelegd. Iets dat tot fysieke tekorten zou kunnen leiden. Hoewel Rusland prima in staat zal blijken om deze LNG elders in de wereld te verkopen, en daarmee vooral een verschuiving van de wereldhandel zal bewerkstelligen zoals eerder gezien bij olie. De kans op fysieke tekorten zal tot grote prijsstijgingen leiden. Iets dat ook nodig zal zijn om te zorgen dat het LNG dat niet contractueel is vastgelegd alsnog richting Europa te krijgen, gelijk aan de situatie van de zomer in 2022.

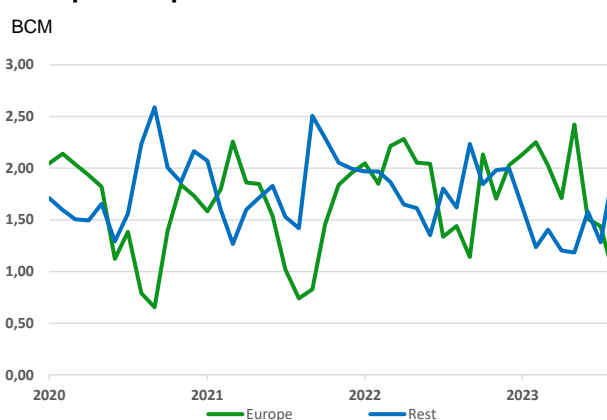
² Een future is een termijncontract voor – in dit geval – het kopen of verkopen van olie op een bepaalde termijn waarbij de prijs reeds is afgesproken.

Europese import van Russisch pijpleidinggas



Bron: Refinitiv Eikon

Europese import van Russisch LNG



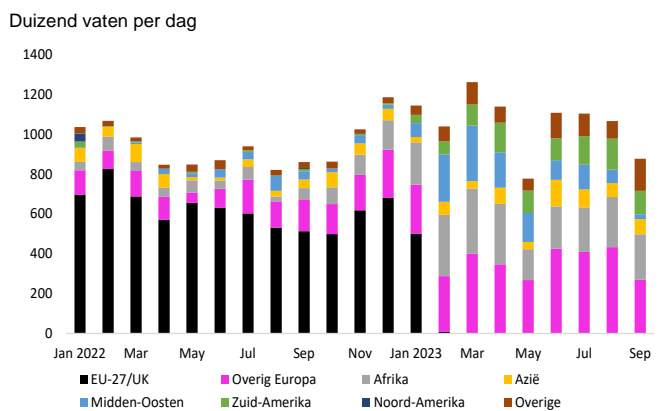
Bron: Refinitiv Eikon

Toch heeft Poetin hiermee dus nog wel een troef in handen voor de komende winter. Een troef die nu nog enige waarde heeft, maar steeds minder waard zal blijken te zijn op het moment dat LNG-invoer kan worden gegarandeerd door andere partijen (langetermijncontracten met bijvoorbeeld Qatar en de VS), en de opbouw van alternatieve energiebronnen (hernieuwbaar voor de opwek van elektriciteit, of waterstof/ammoniak voor de benodigde moleculen als grondstof in de chemie).

Rusland stopt met export van diesel

Per 21 september heeft Rusland aangegeven om de export van diesel voor het gebruik als brandstof in de transport, industrie en voor verwarming te staken. Rusland heeft niet bekend gemaakt hoe lang deze maatregel van kracht zal zijn. De dieselmakmarkt is al krap. De jarenlange afname van raffinagecapaciteit heeft de productie van diesel in zowel de VS als Europa onder druk gezet. Nu import ook steeds lastiger gemaakt wordt, zien we steeds vaker opwaartse prijsdruk voor diesel. De inzet van energie als economisch wapen wordt hiermee verder uitgebreid. Maar ook in Rusland zelf lopen de prijzen aan de pomp op waardoor ook intern de druk om meer capaciteit beschikbaar te maken voor de Russen zelf aanzwengelt.

Russische dieselexport per bestemming



Bron: Bloomberg

Europa is direct na de Russische inval van Oekraïne gestopt met de import van diesel, maar dit heeft vooral geleid tot een verschuiving van de wereldhandel. Het is de vraag hoe lang Rusland een

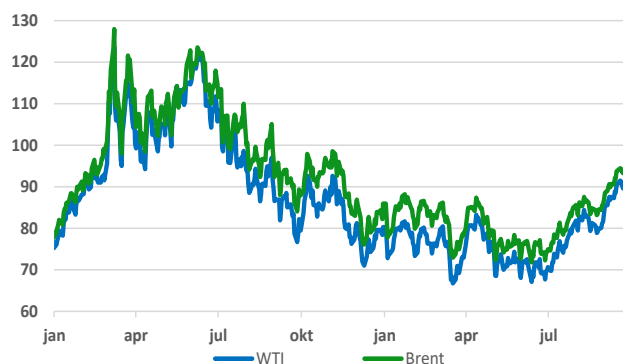
exportverbod kan volhouden onder politieke druk van onder andere Turkije en China, maar ook een tijdelijk exportverbod zal wel degelijk een impact hebben op het mondiale aanbod van diesel. Krappere markten zullen de dieselprijs verder omhoogstuwen.

Stijging olieprijsen vooralsnog even tot stilstand gekomen

De afgelopen weken stonden in het teken van alsmaar stijgende olieprijsen. De combinatie van aanhoudende groei van de vraag naar olie en productiebeperkingen door Rusland en Saoedi-Arabië, maakten beleggers en investeerders ongerust over mogelijke tekorten in het vierde kwartaal van dit jaar. Het heeft de Brent olieprijs in slechts weken tijd van USD 71,57/vat eind juni, naar USD 95,96 op 19 september gedreven. Toch is afgelopen week de prijs weer iets gedaald naar ongeveer USD 92/vat. De voornaamste reden voor de afkoeling tijdens de laatste week waren de rentestijgingen door de Federal Reserve en de ECB. Hogere rentes maakt het minder aantrekkelijk om te investeren in risicovolle beleggingen zoals grondstoffen (inclusief olie).

Brent olieprijs laat een (tijdelijke) daling zien

Miljoen vaten per dag



Bron: Bloomberg

Wij verwachten dat de invloed van de hogere rentes beperkt zal blijven. Hogere rente maken investeringen in de sector namelijk ook duurder. Iets dat de toch al krapte in de markt verder kan vergroten in de komende maanden en jaren. Ook zien we de vraag naar olie niet snel afnemen, hooguit minder groeien in de komende jaren. Als het aanbod dan onder druk blijft staan, zal het onderliggende prijsopdrijvende sentiment onder investeerders en beleggers van kracht blijven en snel weer een prijsbepalende factor blijken te zijn. Hoewel de prijs dus nu onder druk staat en richting de USD 87/90 loopt (vorig technisch weerstandsniveau), verwachten wij dat de olieprijs toch weer zal gaan stijgen richting de USD 100/vat in de loop van het vierde kwartaal.

In het kort

- **Stakingen bij Chevron's LNG fabrieken in Australië voorbij** – De stakingen bij de Australische LNG fabrieken Wheatstone en Gorgone zijn achter de rug. De vakbonden en het bedrijf zijn tot overeenstemming gekomen over nieuwe arbeidsvoorwaarden waardoor de noodzaak voor de stakingen is weggefallen. Eerder stuwden stakingen bij Australische LNG fabrieken de gasprijzen in Europa en Azië flink hoger aangezien de toch al krappe markt verder onder druk zou komen te staan als de situatie te lang zou aanhouden. Met dit akkoord lijken de gasleveringen voor de komende maanden weer zeker te zijn.
- **Kabinet stelt verhoging accijns op diesel en benzine voorlopig uit** – Tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen werd besloten dat de voorgenomen resterende stijging van de accijns op diesel en benzine op 1 januari 2024 voorlopig van de baan is. Diverse politieke

partijen waren het met elkaar eens dat de brandstofprijzen te hard stijgen, en dat een verdere stijging van de accijns (inclusief BTW zou dat op 21 cent komen voor benzine en 13 cent voor diesel) onwenselijk is.

- **Ook Nederlandse banken helpen ‘de fossiele industrie’ aan miljarden** – Dit bericht bracht Follow The Money op 26 september. Het artikel laat zien dat bedrijven die actief zijn in de fossiele industrie nog steeds financiering krijgen bij de grote banken. De financiering zoals hier beschreven wordt vooral gebruikt voor het in standhouden van productiecapaciteit. Opvallender is dat de wijze van financiering de laatste jaren sterk is veranderd. Waar projectfinancieringen voorheen gebruikelijk waren om nieuwe exploratie te financieren, lijkt financiering door het uitgeven van obligaties door deze energiebedrijven – met behulp van banken en notarissen – tegenwoordig de voornaamste financieringsmethode.

Duiding PZ ERS: Gezien het feit dat ruim 80% van onze energiemix nog steeds fossiel is, is het misschien maar goed ook dat er nog financiering mogelijk is voor de resterende behoefte aan fossiele brandstoffen. Immers, de energietransitie zou qua ontwikkelingen op gebied van vraag én aanbod in de pas moeten lopen om fysieke tekorten en grote economische gevolgen te voorkomen. Om alleen al het productiepeil voor bijvoorbeeld olie en gas op het huidige niveau te houden (terwijl de vraag nog steeds stijgt), zijn voorlopig nog steeds flinke investeringen nodig.

Stellen dat de investeringen versneld moeten worden afgebouwd terwijl de alternatieven nog niet ruimschoots aanwezig zijn, veroorzaakt grote gevolgen voor voorzieningszekerheid en de betaalbaarheid van energie. De energietransitie is daarom vooral gebaat bij een afbouw van fossiel die in de pas loopt met de opbouw van hernieuwbare energiebronnen en andere duurzame alternatieven, zoals beschreven in de World Energy Outlook 2022 van het IEA: “Scale up clean energy, to scale back fossil fuels”.

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

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door Publieke Zaken Energy Research & Strategy (ERS). Het is uitsluitend bedoeld om financiële en algemene informatie te verstrekken over de energie- en financiële markten. Publieke Zaken ERS behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt u uitsluitend ter informatie verstrekt. Het is niet toegestaan dit document (geheel of gedeeltelijk) te kopiëren, te verspreiden of door te geven aan derden of het te gebruiken voor een ander doel dan hierboven vermeld. Dit document dient uitsluitend ter informatie en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch een advies met betrekking tot uw beleggingen, kostenbeheer of zakelijke activiteiten, noch een uitnodiging tot deze genoemde handelingen. De informatie en meningen in dit document zijn samengesteld of afkomstig van bronnen die betrouwbaar worden geacht, maar er wordt geen verklaring of garantie, expliciet of impliciet, gegeven met betrekking tot de nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid ervan. Op de informatie in dit document mag door de ontvanger niet worden vertrouwd als gezaghebbend en zij mag niet in de plaats komen van het oordeel van de ontvanger. Alle meningen, voorspellingen of ramingen in dit document vormen een oordeel van Publieke Zaken ERS op de datum van dit document, en er kan geen garantie worden gegeven dat toekomstige resultaten of gebeurtenissen in overeenstemming zullen zijn met dergelijke meningen, voorspellingen of ramingen. U dient derhalve om geen enkele reden te vertrouwen op de informatie, meningen, schattingen en veronderstellingen in dit document of op de volledigheid, nauwkeurigheid of juistheid ervan. Er wordt door of namens Publieke Zaken ERS, haar bestuurders of werknemers geen enkele garantie, expliciet of impliciet, gegeven met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document en er wordt geen aansprakelijkheid aanvaard voor enig verlies, direct of indirect voortvloeiend uit het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen in dit document kunnen op elk moment veranderen en Publieke Zaken ERS is niet verplicht de informatie in dit document na de datum ervan bij te werken. Verder kunnen er vóór deze publicatie interne en externe publicaties zijn verschenen waarin strategieën tegenstrijdig kunnen zijn, afhankelijk van de marktomstandigheden ten tijde van elke publicatie. Publieke Zaken ERS behoudt zich het recht voor om wijzigingen aan te brengen in dit materiaal. De verspreiding van dit document in andere rechtsgebieden kan bij wet beperkt zijn en ontvangers van dit document dienen zich op de hoogte te stellen van dergelijke beperkingen en deze na te leven. Alle rechten voorbehouden.

© Copyright 2023 Publieke Zaken ERS en gelieerde ondernemingen ("Publieke Zaken").