

Dinsdag 27 februari 2024

Voorraden drukken gasprijzen lager

Als gevolg van het milde winterweer en de voortdurende dip in de industriële productie staat de gasprijs onder druk. Hierdoor zijn de gasvoorraden goed gevuld, wat een rooskleurige uitgangssituatie biedt voor de start van het vulseizoen. Dit leidt tot rust op de gasmarkt, wat wel blijkt uit de minimale impact op de prijs door het afschalen van de Noorse gasproductie. Verder valt op dat het aantal openstaande speculatieve posities op de TTF-markt sterk is toegenomen, waarbij de netto positie nagenoeg gelijk is aan nul. Ook wordt in deze Marktupdate ingegaan op de lage gasprijs in de VS, en waarom de impact hiervan in Europa beperkt is.

De olieprijs ontbreekt het momenteel aan een duidelijke prijstrend. Enerzijds leiden de conflicten in Oekraïne, Gaza, en de Rode Zee tot risico's voor het aanbod, wat voor een oorlogspremium zorgt op met name de Brent-benchmark en de prijs licht hoger zet. Tegelijkertijd wordt het sentiment gedrukt door tegenvallende macro-economische cijfers uit de twee grootste olieconsumenten ter wereld, de VS en China. Voor de VS (en Europa) geldt dat de inflatie hardnekkiger is dan verwacht, waardoor een renteverlaging op de korte termijn is uitgesloten. Dit kan de economische activiteit, en daarmee de vraag naar olie, drukken.

Dalende trend in gasprijs zet door

De huidige prijs van het TTF-maandcontract staat op ongeveer EUR 23/MWh, na eerder van EUR 22,32/MWh te komen, wat het laagste niveau in 34 maanden tijd was. De vraag naar aardgas in Europa ligt relatief laag, met name door het warme winterweer en de lage industriële activiteit. Aangezien de economische vooruitzichten somber zijn, is de verwachting dat de vraag voorlopig nog laag blijft. Hoewel de gasprijs daalt, herstelt de industriële productie zich niet of nauwelijks. Het feit dat de temperaturen in grote delen van Europa boven het gemiddelde blijft liggen in de komende weken draagt ook bij aan de druk op de gasprijs. Structureel draagt de opmars van hernieuwbare elektriciteitsproductie ook bij aan de afname van de vraag naar aardgas, zeker als het gaat om het gebruik voor opwek van elektriciteit.

TTF gasprijs naar laagste niveau in 8 maanden



Bron: Refinitiv Eikon

De weermodellen laten voorlopig nog warmere temperaturen dan gemiddeld zien. Aangezien het einde van de winter in zicht komt, duidt dit erop dat Europa de winter waarschijnlijk eindigt met relatief hoge gasvoorraden. Momenteel liggen de gasvoorraden in Europa op 64% en in Nederland op 57%. Hoge gasvoorraden aan het eind van het stookseizoen betekent dat het aannemelijk is dat het vullen van de gasvoorraden in het voorjaar en de zomer weinig problemen moet opleveren. Dit verkleint het risico op tekorten van gas voor de winter van 2024/2025.

Al met al zorgt dit voor een laag stressniveau in de gasmarkt. Dit blijkt wel uit de minimale impact die het ongeplande onderhoud in de Noorse gasproductie op de TTF-gasprijs had. Zo werd als eerst de productie van de verwerkingsinstallatie Kollsnes onverwacht afgeschakeld. De hoeveelheid gas dat van Noorwegen naar de rest van Europa gaat, werd hierdoor met 23,1 mcm/dag verminderd naar 317 mcm/dag (ten opzichte van 345mcm/dag een week eerder). Vorige week viel ook de gasverwerkingsinstallatie Karsto deels stil, wat resulteerde in een verminderde productie van 12,5 mcm, en een paar dagen later 9,8 mcm/dag. Op woensdag kwam daar nog een ongeplande terugschakeling van het Aasta Hansteen gasveld bij, dat 18,4 mcm/dag minder ging produceren. Toch leidden deze mindere gasleveringen niet tot enige reactie in de gasprijzen. De productie in de Noorse verwerkingsinstallaties hebben zich snel herstelt, waardoor de Noorse aanvoer nu weer rond de 350 mcm/dag ligt.

Naast het herstel van de Noorse gasinstallaties zorgde ook stakingen in twee Franse LNG-terminals voor lichte aanbodschokken. Door onenigheid in de salarisonderhandelingen hebben de twee terminals, samen goed voor een invoer van 11,5 bcm/jaar, ruim een week geen LNG kunnen importeren vanaf 8 februari. De impact op de gasprijs was ook hier nihil, wat duidt op een gasmarkt die met veel vertrouwen het komende vulseizoen tegemoet ziet.

LNG-import: verschuivingen van leverancier, aanvoer stabiel

De LNG-import vanuit Qatar naar Europa bereikte een piek halverwege februari. Dit kwam omdat alle tankers die omgevaren waren door de Houthi-beschietingen in de Rode Zee, in dezelfde week arriveerden. Dit leidde dan ook tot een dip in de LNG-import vorige week, toen er nauwelijks LNG uit Qatar aankwam in Europa. In 2024 is er nog bijna geen enkele LNG-tanker door het Suezkanaal gevaren.

Al met al ligt de import in februari iets lager dan in januari, toen de hoogste hoeveelheid LNG in acht maanden tijd werd ingevoerd. Dit heeft vooral te maken met de milde winter en de hoge gasvoorraden, waardoor de vraag naar LNG relatief laag is. Vanwege de problemen rond het Suezkanaal zien we steeds meer LNG uit Qatar naar Azië gaan. Tegelijkertijd zien we een verschuiving van LNG uit de VS. Veel van de LNG die eerst als bestemming Azië had, zien we nu naar Europa verscheept worden. Door de verschuivingen van de wereldhandel blijft de spread tussen de TTF en de Japan Korea Marker (JKM) klein.

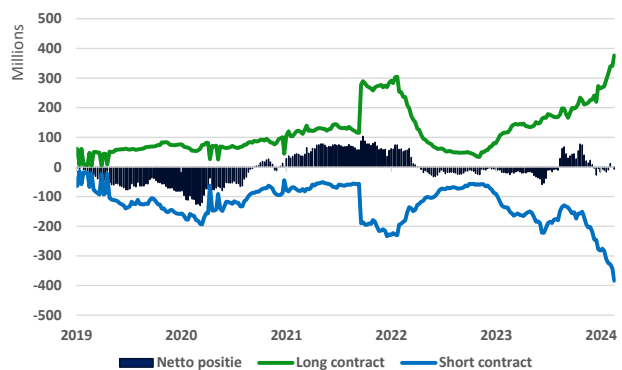
Marktspeculatie TTF: meer openstaande contracten, geen richting

In de onderstaande grafiek van openstaande speculatieve posities op de TTF-gasmarkt vallen twee dingen op. Als eerste valt op dat het aantal openstaande posities in de loop van 2023 – en dan vooral in het laatste kwartaal – sterk is opgelopen. Als tweede valt op dat de netto positie nagenoeg gelijk is aan nul. Met andere woorden, er zijn net zoveel partijen die een prijsstijging verwachten als partijen die een prijsdaling verwachten.

Dat het totaal aantal open posities zo sterk is gestegen de afgelopen maanden heeft diverse redenen. De eerste heeft te maken met de verschuiving van de wereldhandel in LNG zoals we deze hierboven hebben beschreven. Doordat partijen mogelijk contractueel verplicht zijn om LNG te leveren aan een bepaalde afnemer, maar deze verplichting doorschuiven naar een andere leverancier, moet het financiële risico dat daarbij komt kijken worden ingedekt. Dat kan via de TTF-markt. Het zal eraan bijdragen dat de volumes zijn toegenomen.

Open posities nemen sterk toe

miljoen openstaande posities



Bron: Refinitiv Eikon

Een andere reden is het gegeven dat door de lagere gasprijs – en de gedaalde prijsvolatiliteit – de verplichte margin-calls¹ bij bedrijven die handelen in deze futures/opties, sterk is gedaald. Hierdoor is de bereidwilligheid om posities in deze markten te openen flink verbeterd. Ook dit kan een verklaring zijn voor de toegenomen aantal open posities.

Tot slot kan het goed zijn dat er marktpartijen zijn die speculeren op prijsdalingen en/of prijsstijgingen, en deze hedgen met een tegengestelde positie op een andere termijn. Denk hierbij bijvoorbeeld aan een partij die denkt dat de gasprijs nog verder zal dalen de komende weken of maanden (short op korte termijn), maar tegelijkertijd het risico wilt hedgen met een long positie voor 2025 of verder. Netto is de positie dus nul, maar de open positie is zowel long als short toegenomen.

Amerikaanse gasprijzen onder grote druk

Waar in Europa de gasprijs nog steeds tweemaal zo hoog is als voor de Russische inval van Oekraïne, is de gasprijs in de VS gezakt tot het laagste punt sinds de zomer van 2020. Het aanbod van aardgas in de VS steeg naar recordhoogte, met name door de fors gestegen olieproductie, waarbij aardgas wordt gewonnen als bijproduct. Maar ook het milde weer in de VS leidt tot minder vraag, waardoor de prijs verder onder druk kwam en de voorraden ruim 25% boven gemiddeld gevuld werden.

Om verdere prijsdalingen te voorkomen, verlaagde energiebedrijven in de VS het aantal boorlocaties met 22% in 2023. Ook de grootste gasproducent Chesapeake Energy verlaagde de productieprognose voor 2024 met 30%. Toch lijkt dit een verdere groei in gasproductie niet te kunnen voorkomen in 2024, omdat de verwachte productie groeit met 2,5 miljard kubieke voet per dag naar 105 miljard kubieke voet per dag. Momenteel komt een derde van de Amerikaanse gasproductie als bijproduct bij de oliewinning omhoog (*associated gas*), en dit percentage is groeiende. Voor deze olieproducenten is gas een bijverdienste. Zij zullen de olieproductie – en dus gas als bijproduct – niet verminderen als gevolg van lage gasprijzen.

¹ Margin-call = verplicht aan te houden kapitaal bij de bank als onderliggende garantie voor de mogelijke verplichting die uit zo'n optie kan vloeien. Dagelijks moet de margin gelijk zijn aan de waarde van de optie op dat moment. Hoe hoger de prijs, en hoe hoger de prijsvolatiliteit, hoe meer margin moet worden aangehouden als gevolg van de toegenomen risico's. Bij expiratie van de optie vervalt de margin-verplichting.

Henry Hub natural gas staat sterk onder druk



Bron: Refinitiv Eikon

Hoewel de VS Europa's grootste LNG-leverancier is en een groot deel van dit gas dus in Europa terecht komt, geeft het maar beperkt druk op de TTF-benchmark. Dit komt met name door het feit dat het Amerikaanse gas als LNG naar Europa komt. De faciliteiten die nodig zijn om aardgas om te zetten in LNG en de infrastructuur om het te vervoeren zijn hier de beperkende factoren. Hierdoor is de LNG-productiecapaciteit van de VS prijsbepalend, en niet de Europese. Als gevolg zijn de goedkope gasprijzen in de VS niet één op één terug te zien in Europa.

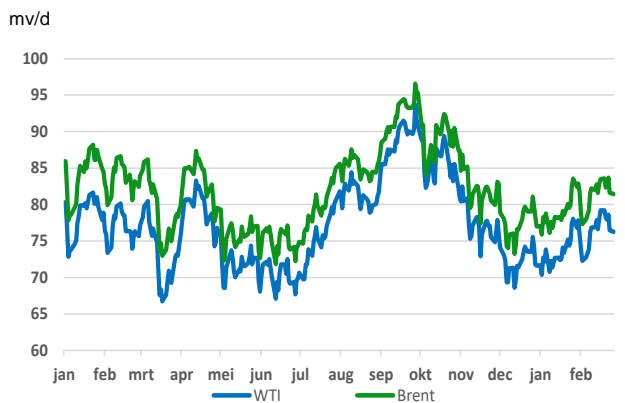
De capaciteit voor LNG-export in de VS zal wel groeien de komende jaren, waarmee het een deel van het overaanbod kan exporteren naar Europa. Momenteel liggen er vier LNG-projecten met vergunningen klaar, samen goed voor het omzetten van 6,3 miljard kubieke voet gas in LNG. Deze productielocaties zullen echter pas tegen het einde van het decennium in productie zijn. Er is veel onzekerheid over de productiegroei in latere jaren, aangezien president Biden heeft besloten om nieuwe exportvergunningen voor LNG (bovenop de reeds goedgekeurde projecten) voorsnog te blokkeren vanuit milieuperspectief. Dit besluit wordt nu aangevochten door de sector en door de Republikeinen. Toch verwachten we voor de verkiezing in November geen wijziging in het beleid hieromtrent.

Oorlogspremium geeft lichte opwaartse druk op de olieprijs...

Ondanks de aanhoudende onrust in het Midden-Oosten beweegt de olieprijs zich al sinds de start van 2024 in een relatief smalle range van ongeveer USD 10 per vat Brent ruwe olie, de belangrijkste benchmark voor de Europese olieprijs. Momenteel bevindt het Brent-maandcontract zich op bijna USD 83 per vat, waarmee het aan de bovengrens van de eerder beschreven range ligt. In de instabiele regio vechten Hezbollah en Hamas tegen Israël en bestoken de Houthi's met grote regelmaat schepen in de Rode Zee. Escalatie ligt continu op de loer, bijvoorbeeld met de evacuatie van een in het VK geregistreerd vrachtschip als gevolg van twee raketinslagen. Voorsnog lijkt dit niet voldoende voor bredere escalatie van het conflict naar andere landen in de regio.

Hierdoor is de impact op de prijs bij elke ontwikkeling beperkt, terwijl het risico op escalatie wel degelijk groter wordt. Het verschil met de Amerikaanse benchmark, de West Texas Intermediate (WTI), waarvan het maandcontract momenteel staat op USD 78 per vat, is dan ook relatief klein.

Olieprijzen kruipen hoger



Bron: Refinitiv Eikon

Niet alleen de conflicten in het Midden-Oosten vormen een risico, hetzelfde geldt voor het conflict in Oekraïne. Het Oekraïense leger is steeds beter in staat om met drones Russische energie-infrastructuur, zoals olieraffinaderijen, te beschadigen. Sinds de start van 2024 hebben drones zes raffinaderijen beschadigd, samen goed voor 18% van de Russische ruwe olie verwerkingscapaciteit. In Rusland worden 380.000 vaten per dag minder verwerkt sinds december, toen de beschietingen op de Russische raffinaderijen begonnen.

... maar economische vooruitzichten blijven tegendruk geven

De neerwaartse druk op de olieprijs, dat samen met de onrust op het Midden-Oosten voor een schommelend prijsverloop zorgt, komt met name van de lage verwachtingen voor de wereldwijde economische groei, en daarmee de toekomstige vraag naar olie. Dit is vooralsnog puur gebaseerd op verwachtingen, omdat we in de praktijk de vraag naar olie nog altijd zien groeien.

Voor de tegenvallende groei in China dempt het sentiment met betrekking tot de groei van de toekomstige olievraag. In de praktijk zien we hier echter nog weinig van. Zo heeft het aantal reiskilometers in China het pre-corona niveau oversteegen, met de bijbehorende vraag naar brandstoffen. Toch heeft het IEA om deze reden de groei in de wereldwijde vraag naar olie in 2024 opnieuw neerwaarts bijgesteld, van 1,24 miljoen vaten per dag (mv/d) naar 1,22 miljoen. Dit in tegenstelling tot OPEC, dat in het *Monthly Oil Market Report* uitgaat van een stijging van de vraag naar olie in 2024 van 2,25 mv/d, gelijk aan eerdere voorspellingen van het oliekartel. Voor 2025 staat de projecteerde groei op 1,85 mv/d.

De vertraagde groei in de vraag naar olie komt niet uit de lucht vallen en de OPEC+ leden hebben hierop voorgesorteerd door op 30 november jongstleden extra productiebeperkingen aan te kondigen. Dit kwam bovenop de 1 mv/d die Saoedi-Arabië al minder produceert en de 500.000 vaten die Rusland heeft verlaagd. Afgelopen week kwam het technische comité van OPEC+ bij elkaar om de verlenging van de productiebeperkingen in Q2 te bespreken. Het beleid bleef ongewijzigd.

Hoewel de relatief lage vraag naar olie het aanhouden van, of zelfs het vergroten van, de productiebeperking van OPEC+ rechtvaardigt, dient dit ook in de context te worden gezien van groeiende olieproductie in niet-OPEC+ landen. Tussen 2012 en 2022 is bijna de volledige groei in olieproductie uit niet-OPEC+ landen gekomen, met name de VS (+8,9 mv/d), Canada (+1,8 mv/d) en Brazilië (+1 mv/d), waar recentelijk Guyana nog bij is gekomen (+0,5 mv/d eind 2023). Dit verzwakt het marktaandeel van de OPEC. Dit zal tot op zekere hoogte acceptabel zijn voor de OPEC leden – en Saoedi-Arabië in het bijzonder –, maar vormt ook een risico voor het OPEC beleid op de langere termijn waarbij marktaandeel een belangrijk speerpunt is, en blijft.

Tegenvallende inflatiecijfers in de VS

Waar eerder nog over een renteverlaging in april of mei werd gesproken, hebben recente inflatiecijfers uit de VS de verwachtingen voor dalende rentestanden op de korte termijn getemperd. Door de hoger dan verwachte inflatie in de VS, is de verwachting dat de FED de rentestanden pas in de zomer gaat verlagen, in plaats van in het voorjaar. Hetzelfde geldt voor de ECB, dat de rentestanden waarschijnlijk in navolging van de FED ook later dit jaar zal verlagen. Als gevolg hiervan steeg EUR/USD van 1,077 naar 1,085.

De Amerikaanse inflatiecijfers en rentestanden zijn om twee redenen belangrijk voor de olieprijs. Ten eerste is de VS de grootste olie-consument en -producent ter wereld, waarmee vertraagde economische groei door een hoge rente een significante impact heeft op de vraag naar olie. Ten tweede beïnvloedt de rentestand de waarde van de US dollar. Aangezien olie bijna overal ter wereld in US dollars wordt verhandeld, gaat een sterke dollar vaak gepaard met een dalende vraag, en vice versa. De recente verzwakking van de dollar leidt dan ook tot meer opwaartse druk voor de olieprijs.

Dollar verzwakt enigszins



Bron: Refinitiv Eikon

In het kort

Qatar kondigt project aan dat LNG-productie met 85% zal doen laten toenemen - De golfstaat zou na uitvoering van het North Field West (NFW) project in totaal 142 miljoen ton LNG per jaar gaan produceren in 2030. Het streeft hiermee Australië voorbij als tweede LNG-producent van de wereld. Hierdoor zal Qatar in de toekomst een belangrijke rol blijven spelen in de Europese energievoorziening.

Saedi-Arabië kondigt ontdekking gasbel aan in Jafurah-gasveld – Met de ontdekking van ruim 4,5 biljoen kubieke meter aardgas zou de voorraad van het gasveld – nu al de grootste van het koninkrijk – uitkomen op bijna 70 biljoen kubieke meter aardgas. Het gasveld ligt ten zuidoosten van het Ghawar-olieveld.

Duitsland subsidieert voor 10 GW aan nieuwe gascentrales, welke tegen 2035 op waterstof moeten gaan opereren – Duitsland heeft in hoog tempo de zon- en windcapaciteit uitgebreid, wat met de sluiting van de kernreactoren de behoefte voor flexibele elektriciteitscapaciteit heeft vergroot. Het doel is om uiteindelijk 25 GW aan gasgestookte elektriciteitscentrales te hebben die de overstap naar waterstof kunnen maken. Het is maar de vraag of er tegen 2035 voldoende groene waterstof beschikbaar is om de centrales volledig op deze manier te verduurzamen. Tot die tijd zal de vraag naar gas flink toenemen.

Eerste tender voor vrijwillige gezamenlijke Europese gasinkoop – Gasverbruikers kunnen hun 6-maandelijkse vraag vanaf april 2024 opgeven. Internationale ondernemingen kunnen vervolgens biedingen doen om aan deze geaggregeerde vraag te voldoen. Dit programma is een vervolg op de vier tenders voor het geaggregeerde maandelijkse gebruik, welke plaats vonden in 2023 om met gezamenlijke aankoop het gas voor Europese bedrijven goedkoper te maken. Het platform verbond al een gasvraag van 42 bcm aan mogelijk leveranciers.

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

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. 2024. Alle rechten worden voorbehouden. Het is niet toegestaan dit document (geheel of gedeeltelijk) te kopiëren, te verspreiden of door te geven aan derden.