

Elektriciteitsmonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

Tel.: 020 343 46 79 / hans.van.cleef@nl.abnamro.com

I'm dreaming of a mild winter

- **Grootste energiecrisis in decennia; leveringszekerheid staat op de tocht**
- **Gasvoorraden zijn bijzonder laag en kunnen nauwelijks worden aangevuld voor de winter**
- **CO2-prijzen zijn extreem volatiel**
- **Hoge elektriciteitsprijzen zullen nog een tijd aanhouden**

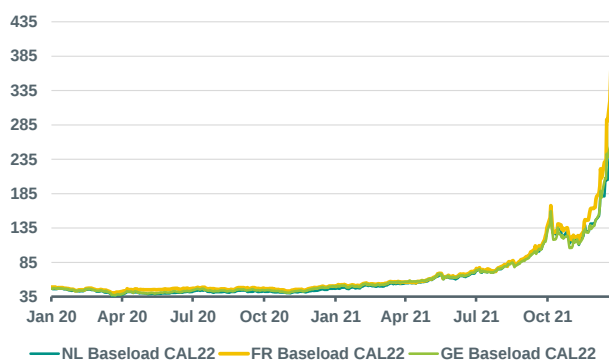
Grootste energiecrisis in decennia

De energieprijzen rijzen de pan uit. Niet alleen gasprijzen bereiken bijna dagelijks nieuwe recordhoogtes, ook steenkoolprijzen staan nog steeds relatief hoog. Door de relatief lage beschikbaarheid van duurzame energie in de afgelopen weken is de vraag naar energie uit steenkolen- en gascentrales extra groot. Dit zorgt er tegelijk voor dat de vraag naar CO2-rechten vallend onder het Europese Emissiehandelssysteem (EU ETS) flink is toegenomen. Ook hier zijn recentelijk nieuwe recordprijzen genoteerd. Daar bovenop werden er vorige week enkele Franse kerncentrales uitgeschakeld als gevolg van onverwacht onderhoud. Dit alles leidde tot krapte in het aanbod van elektriciteit en zorgde ook daar tot bijna dagelijks nieuwe recordprijzen.

Heftige prijsschommelingen zijn niet ongewoon in de energiemarkt. Toch zijn deze keer de prijsschommelingen ongekend groot. En nog verontrustender is dat deze keer ook de leveringszekerheid niet meer gegarandeerd kan worden. Dit laatste maakt de markten nerveus, en zorgt voor nog meer opwaartse prijsdruk.

Elektriciteit: prijzen voor kalenderjaar 2022

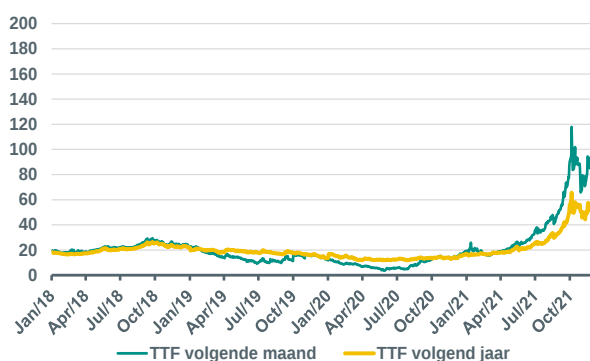
x EUR/MWh



Bron: Bloomberg

TTF (Nederland) Gascontracten met levering in 2022

x EUR/MWh



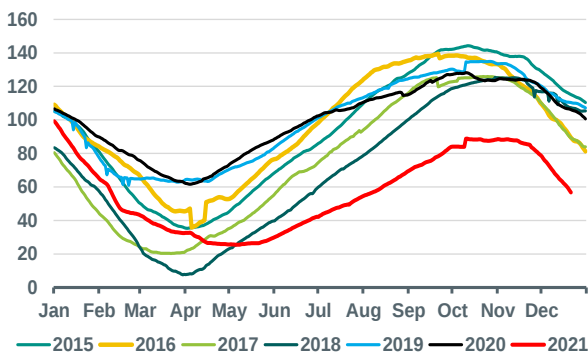
Bron: Bloomberg

'I'm dreaming of a mild winter'

Net voor de kerstdagen wordt er normaal gesproken volop gespeculeerd of het gaat sneeuwen of niet. Een witte kerst past bij het ultieme kerstgevoel. Maar inmiddels zijn veel consumenten vooral bezig met hun energierekening. Het 'dromen over een witte kerst' wordt door velen vervangen door het 'hopen op een milde winter'. Enkel bij een milde winter zullen de gasvoorraden mogelijk net voldoende blijken om grote problemen te voorkomen. Zoals in de figuren hieronder te zien valt, staan de gasvoorraden op een bijzonder laag niveau aan het begin van de winter. De kansen om dit tijdig aan te vullen, vervliegen met de dag. Heel veel meer opties om gas te importeren heeft Europa niet. Het wordt dus hopen op een milde winter, goed letten op het verbruik en zoveel mogelijk importeren.

Gasvoorraden Nederland

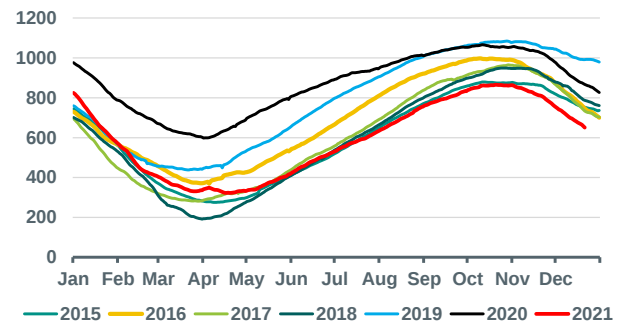
x TWh



Bron: GIE

Gasvoorraden Europa

x TWh

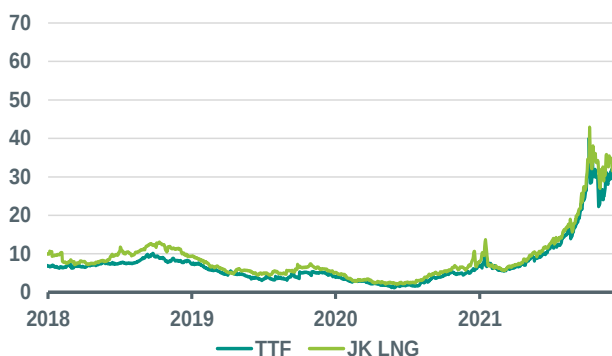


Bron: GIE

Gas wordt verhandeld door middel van termijncontracten of via de vrije markt. De afgelopen maanden zagen we dat nagenoeg al het gas dat beschikbaar was op de vrije markt naar Azië werd verscheept. Dat was niet zo gek aangezien de prijs die in China hiervoor werd betaald structureel hoger lag dan in Europa/Nederland. Maar sinds ruim een week ligt de TTF gasprijs (Title Transfer Facility) hoger dan de prijs van JK LNG (Japan Korea *Liquified Natural Gas*). Dit houdt in dat het vloeibare aardgas dat nog niet contractueel is vastgelegd voor het eerst in tijden naar Europa wordt verscheept. Dat is meegenomen aangezien de gasexport vanuit Rusland richting Europa juist verder is gedaald.

Gasprices TTF (NL) versus JK LNG (Azië)

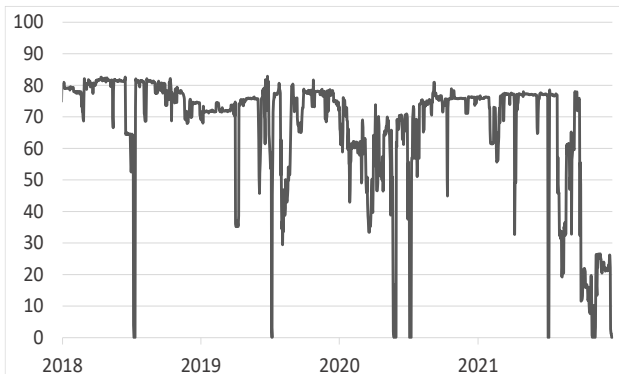
x EUR/MWh



Bron: Bloomberg

Gasimport Duitsland uit Rusland via Jamal pijpleiding

x miljoen kubieke meter



Bron: Bloomberg

Er wordt gesteld dat de Russen vanwege lokale barre weersomstandigheden zelf meer verbruiken. Daarnaast zijn ze momenteel de omstreden NordStream 2 pijpleiding aan het vullen met gas. Daarmee zou het technisch mogelijk zijn om

vanaf begin januari gas te exporteren naar Duitsland. Maar aangezien het vergunningentraject nog niet is afgerond, lijkt dit alternatief politiek niet haalbaar. In Europa wordt de lagere export vanuit Rusland naar Europa gezien als een politiek drukmiddel om de NordStream 2 pijpleiding versneld in werking te krijgen en daarmee de bestaande infrastructuur door Oekraïne overbodig te maken. Toch is dat lastig hard te maken aangezien Rusland zich strikt aan de bestaande contracten houdt. Vanuit Europa was er juist de afgelopen jaren minder drang om langetermijncontracten af te sluiten en aflopende contracten te vernieuwen.

CO2-prijzen erg volatiel

Op 8 december bereikte de prijs voor CO₂-rechten (EU ETS) een intraday recordhoogte van EUR 91,19/ton. Ter vergelijking, in januari van dit jaar stond de prijs nog gemiddeld op zo'n EUR 34/ton. Het aangescherpte beleid van de Europese Commissie om het aantal emissierechten in de komende jaren versneld te verminderen gaf een eerste reden voor prijsstijgingen. Doordat de hoge gasprijzen het stoken van steenkolen aantrekkelijker maakt, zagen we ook de vraag naar emissierechten door steenkolencentrales toenemen. Tot slot werden deze emissierechten steeds populairder onder speculatieve beleggers. En met name die laatste categorie zorgde ervoor dat de prijzen heel snel konden stijgen... en weer dalen. Want na het bereiken van de recordprijzen op 8 december zette een stevige daling in. Door winstnemingen op speculatieve long-posities (speculeren op prijsstijgingen), daalde de prijs weer snel. Op 17 december noteerde de prijs EUR 73/ton. Sindsdien is de prijs slechts marginaal weer gestegen.

CO₂-rechten (EU ETS) bereikten een nieuw record

x EUR/ton



Bron: Bloomberg

Op dit moment wordt er in de Europese Commissie gesproken over het verbieden van deze marktspeculatie. Het EU ETS is een politiek instrument dat bedrijven met overtollige emissierechten in staat stelt deze te verhandelen met bedrijven die tekorten kennen. Het instrument is in eerste instantie niet bedoeld voor marktspeculanten. Dat het instrument nu aantrekkelijk gevonden wordt door speculanten maakt dat het prijsverloop heel grillig is en onvoorspelbaar. Met name de te sterke stijging van de CO₂-prijs zou investeringen in verduurzaming eerder hinderen dan ten goede komen. Sommige landen als Tsjechië, Denemarken, Spanje en Polen pleiten er daarom voor om marktspeculatie te verbieden. Een besluit hierover valt echter op korte termijn niet te verwachten.

Elektriciteitsprijzen in heel Europa door het dak

De problematiek door de lage gasvoorraden, het lage aanbod duurzame energie, het onverwacht sluiten van vier kerncentrales in Frankrijk, de beperkingen voor het gebruik van steenkolencentrales en de hogere CO₂-prijs zorgen voor hoge elektriciteitsprijzen door heel Europa. Ondanks dat de elektriciteitsmix per land heel verschillend is, lopen de prijzen redelijk hand in hand op. De steeds groter wordende connectie tussen landen (im- en export van stroom door heel Europa) maakt dat de elektriciteitsmarkt van een lokale markt steeds meer een regionale markt wordt. Het gevolg

hiervan is dat een leveringsprobleem in land A, ook gevolgen kan hebben voor de elektriciteitsprijs in land B (zie ook figuur op pagina 1).

Voor het eerste kwartaal van 2022 gelden de volgende scenario's (uitgaande van een gemiddelde opbrengst van duurzame energie en het uitblijven van verdere storingen aan opwek van steenkolen, kernenergie en andere energiebronnen):

- 1) We krijgen een milde winter (en dus geen witte kerst). De huidige gasvoorraden – eventueel aangevuld met import van beschikbaar LNG – blijken voldoende om tekorten te voorkomen. Het afschalen van diverse sectoren blijkt niet nodig. De voorraden zijn wel erg laag na de winter waardoor er vol moet worden ingezet op het aanvullen hiervan voor aanvang voor de volgende winter van 2022-23.
- 2) We krijgen een strenge winter (maar helaas geen witte kerst). De huidige gasvoorraden blijken niet voldoende. De overige energiebronnen (kerncentrales, steenkolencentrales, etc.) draaien op volle kracht om voldoende elektriciteit op te wekken om aan de vraag te voldoen. Voor de warmtevraag is gas evengoed nodig. De tekorten kunnen opgevangen worden door:
 - A) Afschalen bepaalde bedrijven/sectoren. De overheid is bezig met een plan over hoe zo'n scenario zal verlopen.
 - B) Meer inzetten op import van LNG. Dat houdt in dat we – ongeacht de prijs – meer moeten betalen dan consumenten in Azië
 - C) Alsnog tot een overeenkomst komen met Rusland. Dat kan mogelijk via I) de bestaande infrastructuur door Oekraïne en/of Wit-Rusland en Polen. Of II) via de NordStream 2 pijpleiding. Rusland zal een sterke voorkeur hebben voor het laatste. Technisch zou het mogelijk moeten zijn, maar dan moeten de Duitse regelgevers en de Europese Commissie wel een uitzondering maken op het vergunningenproces. Dat zullen ze hooguit in het uiterste geval doen.

Veel van deze problemen lijken van tijdelijke aard. De inspectie van de vier kerncentrales zal bepalen hoe lang deze kerncentrales nog niet beschikbaar zullen zijn. De lager-dan-gemiddelde opbrengst van duurzame energie kan opgelost zijn zodra we een periode krijgen met bijvoorbeeld meer wind. Toch zijn de andere factoren waarschijnlijk minder tijdelijk van aard. Het oplossen van het gastekort zal niet meer deze winter gebeuren. En het is de vraag in hoeverre we in de huidige marktomstandigheden de voorraden op tijd op peil hebben voor de volgende winter. Daar komt het recente regeringsbesluit van een plafond op steenkolenstook bovenop.

Ook voor het komende jaar lopen de gas- en elektriciteitsprijzen verder op. Overheden zullen daarom met het bedrijfsleven moeten kijken hoe we a) het verbruik in toom kunnen houden, terwijl we b) meer en bewuster inzetten op het inkopen van voldoende gas, en c) een procedure bedenken over de inzetbaarheid van back-up capaciteit door andere energiebronnen ten tijde van mogelijke tekorten. En dat uiteraard naast de grote inzet op de uitbreiding van het aanbod van duurzame energie. Een traject dat meer wordt bepaald door het langjarige energiebeleid.

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden © Copyright 2021 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")