

# Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

## Krapte op de gasmarkt wordt steeds nijpender

- ▶ **Prijsverwachtingen TTF opwaarts bijgesteld**
- ▶ **Gasprices staan momenteel op het hoogste niveau ooit**
- ▶ **Gasvoorraden vullen maar langzaam met het winterseizoen in aantocht**
- ▶ **Druk op olieprices lijkt toe te nemen**

### Gasprices op recordhoogte

De problemen in de gasmarkt duren voort. De prices voor de TTF-maandcontracten hebben het hoogste punt ooit bereikt. De krapte in de markt uit zich niet alleen bij de Nederlandse benchmark: de *Title Transfer Facility* (TTF). Maar ook de prices van *Liquefied Natural Gas* (LNG) in Azië (Japan/Korea LNG = JKL) en de *National Balancing Point* (NBP) in het Verenigd Koninkrijk zijn sterk gestegen. De ogenschijnlijke krapte op de markt is het gevolg van een trage opbouw van de voorraden vooruitlopend op het komende winterseizoen.

#### Gasprices van de maandcontracten torenhoog...



Bron: Bloomberg

#### ...en ook het jaarcontract (Cal22) loopt sterk op



Bron: Bloomberg

De voorraden waren al laag na een strengere winter in gasconsumerende landen in zowel Europa als Azië. De afgelopen weken bleek dat gasexporten vanuit Rusland richting Europa ook nog eens lager zijn dan gebruikelijk. Het gevolg is dat de gasvoorraden bij lange na nog niet voldoende zijn gevuld om met een gerust hart het komende stookseizoen tegemoet te zien. Dit maakt consumenten én beleggers nerveus. Zij gaan daarom extra gasinkopen hedgen op de *futures* markt (huidige prices voor toekomstige levering) of speculeren op prijsstijgingen. Dat zorgt voor extra opwaartse prijsdruk voor de contracten tot en met het voorjaar van 2022. Vooral in de afgelopen weken zien we dat dit prijsopdrijvende sentiment ook overslaat op het jaarcontract voor 2022 (zie rechter grafiek).

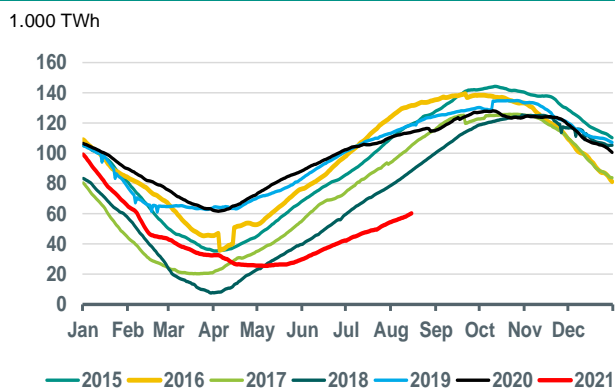
### Lage voorraden en daling import uit Rusland

Zoals uit de onderstaande grafiek blijkt, kwam de opbouw van gasvoorraden dit jaar pas laat op gang. De relatief koude winter, gevolgd door een frisse maand april, zorgde voor een hoge vraag naar gas. Aangezien de windopbrengst dit jaar ook lager is dan verwacht, en kolencentrales door de hoge CO<sub>2</sub>-prijs minder aantrekkelijk zijn, neemt ook de vraag naar gas toe voor de productie van elektriciteit. Hierdoor bleven de voorraden langer laag dan in een 'normaal' stookseizoen. Daar komt bij dat de voorraden nu langzamer worden gevuld dan normaal. Een patroon dat overigens vorig jaar ook al werd gezien, alleen toen niet tot paniek in de markt leidde.

Deels komt dit doordat Nederland inmiddels meer afhankelijk is van gasimporten nu de nationale aardgasproductie versneld is afgebouwd. De Nederlandse offshore gasproductie staat onder druk doordat bestaande putten langzaam maar zeker steeds minder produceren. En het investeren in nieuwe gasvelden in Nederland stuit op steeds meer weerstand. De beloofde belastingregelingen om het investeren te stimuleren zijn met heel veel vertraging uiteindelijk doorgevoerd. Het maakt de aantrekkelijkheid van dit soort investeringen er evengoed niet veel beter op. En dat terwijl lokale offshore gasproductie aanzienlijk minder nadelen kent dan het importeren van gas uit het buitenland.

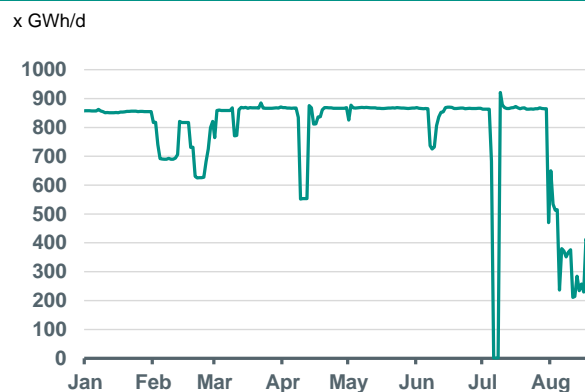
Onshore neemt de gasproductie nog veel sneller af. Het meest bekend is natuurlijk het Groningengasveld. Daarover heeft minister Wiebes in 2018 besloten dat de productie zo snel mogelijk moet worden afgebouwd en volledig gestaakt moet zijn in 2022. Wel gaf minister Blok onlangs aan dat de minimale productie van 1,5 miljard kuub mogelijk langer aangehouden moet worden om de back-up functie van het Groningengasveld in stand te houden. Een functie die mogelijk de komende winter al benut moet worden, indien de voorraden laagcalorisch gas (Groningen-kwaliteit die gebruikt wordt in de Nederlandse huishoudens) niet voldoende zijn aangevuld, en er een tekort blijkt te zijn op het moment dat de vraag piekt.

#### Nederlandse voorraden lager en opbouw trager



Bron: Gas Infrastructure Europe

#### Gasdoorvoer via de Yamal pijpleiding lager dan



Bron: Bloomberg

Door de lagere nationale gasproductie is Nederland afhankelijk geworden van gasimporten. Het gas komt uit landen als Rusland, Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk. Daarnaast importeert Nederland vloeibaar gas (LNG) uit landen zoals Qatar, Rusland, Australië en Nigeria. Het grootste deel van de Europese, en daarmee ook de Nederlandse, gasimporten vindt echter plaats door pijpleidingen. De laatste tijd staat de import vanuit Rusland onder druk. Gazprom vraagt (te?) weinig pijpleidingcapaciteit aan in Oekraïne om gas richting West-Europa te brengen. Er wordt gesteld dat het een politiek drukmiddel kan zijn om de Nord Stream 2 pijpleiding af te kunnen ronden. Dit politiek gevoelige project zal echter in de komende maanden ook daadwerkelijk afgerond worden. Ook andere problemen leiden tot minder beschikbare pijpleidingcapaciteit tussen Rusland en West-Europa. Een storing in een gasverwerkingsfabriek leidde begin augustus al

tot problemen, en ook de Yamal pijpleiding (tussen Rusland en Duitsland) laat al weken een lagere doorvoer zien (zie bovenstaande grafiek), los van het gebruikelijke onderhoud in juli.

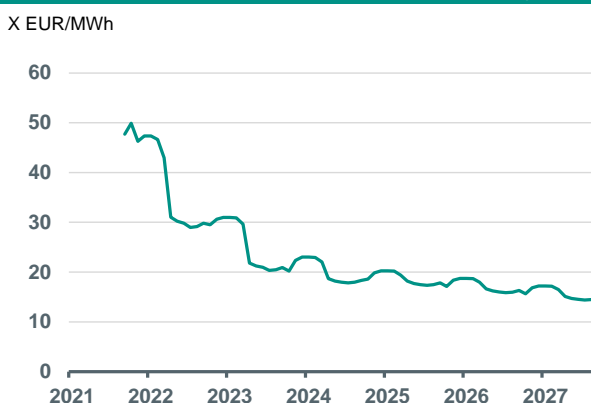
Wat betreft LNG concurreert de Europese gasmarkt met de rest van de wereld. Het voordeel van LNG is immers dat het wereldwijd verscheept kan worden. Zoals op de eerste pagina te zien is, ligt de prijs van Aziatisch LNG meestal hoger dan de prijs van TTF. Hierdoor is het voor gasexporteurs erg verleidelijk om het gas in eerste instantie te verkopen aan partijen in Azië. Om niet afhankelijk te zijn van de spotmarkt heeft India net een contract afgesloten voor LNG-leveringen op de langere termijn (tot na 2028, waarschijnlijk 10-15 jaar) met RasGas uit Qatar. Door de wederzijdse zekerheden kan het contract tegen een lage gasprijs worden afgesloten. Dit soort contracten maakt dat het aanbod op de spotmarkt tegen die tijd kleiner wordt. Iets dat gepaard kan gaan met hogere prijzen indien je ineens meer moet importeren.

### Gasprijsramingen bijgesteld naar boven

De krapte in de markt, en de hoge prijzen voor de contracten met levering op relatief korte termijn, zijn goed te zien in de *forward curve* (serie van huidige prijzen voor levering op termijn). Waar de contracten tot en met februari 2022 boven de EUR 45/MWh noteren, zien we dat de gasprijzen met levering vanaf volgend jaar zomer op EUR 30/MWh of lager staan. Dit laat zien dat de markt ervan uitgaat dat de leverings-/voorraadproblemen kunnen leiden tot krapte tijdens het komende winterseizoen. Maar er is nog geen reden om ervan uit te gaan dat deze problemen daarna aanhouden.

De marktpositionering laat zien dat partijen op de financiële markten denken dat de prijzen terecht zijn opgelopen. Zij positioneren zich nog steeds op een prijsstijging. Dat uit zich vooral in het aangaan van long-posities (speculeren op prijsstijgingen). De netto-positie is sinds eind 2020 alleen maar verder opgelopen en staat inmiddels op het hoogste punt van het jaar. Een aanname dat de prijzen te laag bleken aan het begin van het jaar bleek te zijn. Er is in de marktpositionering nog geen teken te zien dat de markt een eind ziet komen aan de krapte in de komende weken. Alleen volgens Gazprom zou er dit jaar al wel 5,6 miljard kubieke meter aan gas aan Europa geleverd kunnen worden via Nord Stream 2. Dat zal niet genoeg zijn om de tekorten weg te nemen. Mogelijk kan dat wel reden voor beleggers zijn om winst te nemen op hun posities.

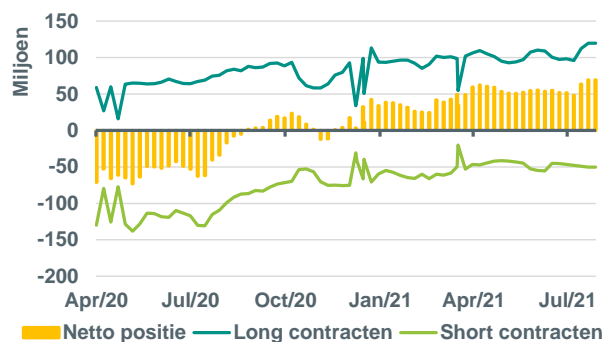
#### Forward curve laat krapte zien op korte termijn



Bron: Bloomberg

#### Marktspeculatie laat zien dat markt daling nog niet ziet

Aantal openstaande posities (short is weergegeven als negatief)



Bron: Bloomberg

Hoewel de TTF-gasprijzen dus mogelijk te ver zijn doorgeschoten, is het gezien de huidige stand van de voorraden ook niet waarschijnlijk dat er op korte termijn al een stevige neerwaartse correctie wordt ingezet. We denken dat de prijs aan de hoge kant is, omdat er marktpartijen angstig zijn voor mogelijke fysieke tekorten in de winter. Dit zal echter volgens ons niet het geval blijken te zijn, aangezien er nog steeds teruggerepen kan worden naar de back-up productiecapaciteit van het Groningenveld. Uiteraard is dit niet wenselijk en zal de minister alleen in het aller uiterste geval hiervan

gebruik maken. Toch zal deze mogelijkheid tot een noodgreep ervoor zorgen dat we niet in het zwartste scenario van fysieke tekorten terecht zullen komen deze winter. Ook zal als gezegd in het vierde kwartaal de Nord Stream 2 pijpleiding operationeel worden, waardoor de Russen mogelijk (nog) meer gas richting Noordwest-Europa kunnen exporteren. Maar de belangrijkste factor is en blijft het weer. Helaas is het niet mogelijk om te voorspellen of we een strenge of milde winter zullen krijgen. De markt gaat nu echter uit van het meest negatieve scenario. Het kan daarom haast alleen maar meevallen.

Toch is de huidige situatie reden om onze korte termijn ramingen aanzienlijk opwaarts bij te stellen. Wij verwachten dat de prijzen op een hoger niveau zullen blijven tot begin 2022 alvorens de markt weer met enige zekerheid gerustgesteld kan worden. Deze rust zal gepaard gaan met lagere gasprijzen. En indien de voorraden hun normale opbouwpatroon weer kunnen oppakken in 2022, zal het patroon van de prijsvorming snel volgen. Zie de tabel op p5 voor de nieuwe ramingen.

### Het IEA verlaagt verwachting vraag naar olie en voorziet een overaanbod aan olie in 2022

In het maandelijkse Oil Market Report van het Internationaal Energieagentschap (IEA) wordt verwacht dat de mondiale vraag naar olie zal doorstijgen tot gemiddeld 96,2 miljoen vaten per dag (mv/d) in 2021 en 99,4 mv/d in 2022. Eind 2022 zal de vraag naar olie dan naar verwachting liggen op 100,2 mv/d. De vraag naar olie is dan volledig hersteld en terug op het niveau van voor corona. Het IEA verwacht wel dat er in de loop van 2022 een overaanbod aan olie ontstaat. Dat is te wijten aan het neerwaarts bijstellen van de verwachtingen voor de vraag naar olie nu nieuwe corona-varianten het herstel van de vraag lijken te dempen. Een maand geleden vroeg het IEA nog aan OPEC+ om de productie sneller te verhogen om aan de vraag te voldoen. Deze oproep werd overigens onlangs herhaald door president Biden. De benzineprijzen in de VS zijn in een jaar tijd met ruim 40% gestegen, waardoor een *gallon* benzine gemiddeld in de VS nu USD 3,50 kost (ten opzichte van USD 2,50 een jaar geleden).

#### Olieprijs Brent en WTI



Bron: Bloomberg

Het aanbod van olie zal volgens het IEA doorstijgen tot 96,7 mv/d aan het eind van dit jaar. Dat is inclusief vijf maanden van 400.000 extra vaten aan OPEC+ productie per dag. Het restant komt voort uit de stijging van productie door non-OPEC+ landen. Voor 2022 verwacht het IEA dat de productie van niet-OPEC-landen met 1,7 mv/d zal toenemen. Ruim 1 mv/d komt hiervan voor rekening van de VS. Als we ervan uitgaan dat OPEC+ conform afspraken de productie maandelijks zal blijven verhogen (+400 kv/d tot en met april, +432 kv/d in de maanden tot eind 2022), dan zal dat in de loop van 2022 leiden tot een overaanbod.

Qua verwachtingen zijn de grootste onzekerheden het verloop van COVID19 en de gevolgen daarvan voor de vraag naar olie, en de productie in de VS. OPEC+ zal zich aan de afspraken houden, tenzij een van deze factoren dusdanig anders verloopt dan nu verwacht wordt. Dan zal de OPEC+ genoodzaakt zijn om haar beleid aan te passen. Zij zullen de ontwikkelingen maandelijks blijven monitoren. De belangrijkste risico's zijn het opleven van COVID19, of een variant daarvan, waardoor beperkende maatregelen opnieuw leiden tot een neerwaartse aanpassing van de vraagverwachtingen. Verder gaan wij zelf uit van een minimale stijging van de olieproductie uit de VS. Mocht het IEA scenario – stijging VS productie met +/- 1 mv/d – uitkomen dan zal dat extra druk geven op de olieprijsen. De bovenstaande risico's zullen eerder leiden tot neerwaartse druk dan opwaartse druk. Per saldo zijn wij daarom nog steeds comfortabel met de olieprijsramingen zoals we die nu hebben staan.

### Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		18-Aug	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23
Brent *	USD/bbl	69.79	65	65	65	60	62	65	64	65	63	62
WTI*	USD/bbl	67.21	63	62	62	57	59	62	60	61	59	58
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	3.86	3.40	3.20	3.00	3.00	2.90	2.80	2.60	2.50	2.60	2.90
TTF *	EUR/MWh	33.40	35	30	25	21	19	20	19	18	20	22

Gemiddelde		2020	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	Q1 23	Q2 23	2023
Brent	USD/bbl	43.21	70	65	66	65	63	61	64	63	65	65	64
WTI	USD/bbl	39.34	68	63	63	62	60	58	61	60	61	61	60
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2.13	3.50	3.30	3.20	3.10	3.00	3.00	2.90	3.00	2.70	2.60	2.70
TTF	EUR/MWh	13.48	30	33	25	28	23	20	20	23	20	19	20

\* Brent, WTI en Henry Hub: actieve maandcontract; TTF: komend kalenderjaar

### 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.*

*Voorziet 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)*