

Elektriciteitsmonitor

Economisch Bureau
Emerging Markets & Commodity
Research

13 september 2019

Hogere elektriciteitsprijzen aan de horizon

- De Nederlandse groothandelsprijs voor elektriciteit zal een geleidelijke stijging zien als gevolg van krappere grondstoffenmarkten
- Elektriciteitsproductie uit kolen heeft een opwaarts potentieel doordat de overschakeling van kolen naar gas afneemt
- Overaanbod van LNG op de Europese markt drukt de gasprijs...
- ... maar door opslagbeperkingen en een toegenomen vraag zal de markt geleidelijk aan verkrappen
- De transitie naar andere brandstoffen en een krappere markt voor emissierechten blijft bepalend voor de prijs van CO₂-emissierechten

Farah Abi Morshed
Energie-econoom
Tel.: +31 6 1095 2889
farah.abi.morshed@nl.abnamro.com

In augustus is de groothandelsprijs voor elektriciteit licht gedaald (eerste maand basislast-elektriciteitscontract), maar gemiddeld heeft de elektriciteitsprijs zich stabiel ontwikkeld (~€40/MWh). Dit is toe te schrijven aan de zwakkere mondiale markt voor kolen en gas. Pas in de tweede week van september stegen de energieprijzen tot €45/MWh. Dit kwam door zorgen over de Franse nucleaire energieproductie, de vervroeging van de uitfasering van gaswinning in Groningen en de wettelijke beperking op het gebruik van een gaskoppeling die Russisch gas ontvangt via de Nord Stream. Wij verwachten dat tot het einde van het jaar de groothandelsprijs voor elektriciteit geleidelijk gaat aantrekken naarmate de markt voor kolen en gas krappere wordt. Op de lange termijn, na 2020, verwachten we dat de groothandelsprijs uit zal komen rond de 50€/MWh.

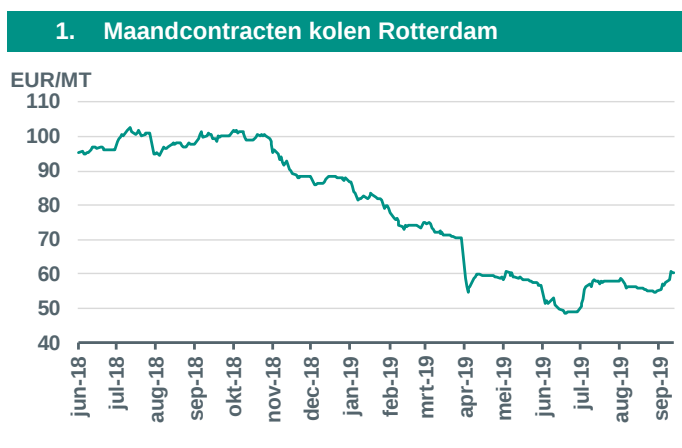
Elektriciteitsproductie uit kolen laat een opwaarts potentieel zien

In contrast met vorig jaar heeft de elektriciteitsproductie uit kolen onder druk gestaan. Dit kwam doordat de economische haalbaarheid van kolengestookte elektriciteitscentrales afnam. Deze afname was het gevolg van de hogere prijs van emissierechten, die kolen onaantrekkelijk maakte en blijft maken. Ten tweede leidt de daling van de elektriciteitsprijs, ten opzichte van een jaar geleden, ook tot lagere marges voor elektriciteitsproductie uit kolen. Ten derde heeft de daling van de gasprijs de kolenmarkt onder druk gezet, waardoor de overstap van kolen naar gas in het tweede halfjaar van 2019 aanhoudt. Hierdoor neemt het aandeel van kolen in de energiemix af.

Door de toenemende bezorgdheid over de Franse nucleaire energieproductie, die vorige week aan het licht kwam, hebben kolen en gas een tijdelijke stijging in de vraag en prijs ondervonden (figuur 1). Door de sterke interconnectiviteit in Europa en Frankrijks enorme afhankelijkheid van kernenergie voor stroomproductie (~ 44%), resulteerde dit in een stijging van de Franse, Duitse en Nederlandse energieprijzen en

van grondstoffenprijzen voor fossiele brandstoffen. Het is afwachten of deze verstoring zal leiden tot het uitzetten van nucleaire reactoren, met een langere prijsverhoging als gevolg.

Deze problemen ontstaan vlak voor het stookseizoen als de vraag naar energie stijgt. Toch is te verwachten dat de overstap van kolen naar gas aanhoudt, maar de frequentie waarmee wordt overgestapt afneemt. Ook zal de gasmarkt krappere worden en zullen de gasprijzen stijgen (meer daarover in de komende paragraaf). De lagere frequentie waarmee wordt overgestapt van kolen naar gas betekent dat de vraag naar elektriciteitsproductie uit kolen toeneemt. Als we in het vierde kwartaal van 2019 te maken krijgen met lage temperaturen (figuur 1) bestaat de kans dat de vraag naar kolen zorgt voor een licht herstel van de kolenprijs. Gedurende de winter stijgt de seizoensmatige vraag naar elektriciteit. Als de vraag naar elektriciteit in Azië ook aantrekt, verwachten wij een meer structurele toename van de vraag naar elektriciteitsproductie uit kolen. Tot slot blijft het aanbod vanuit de grootste exporterende landen (Rusland, Australië, Indonesië) een stabiliserende factor.



Bron: Thomson Reuters, ABN AMRO Group Economics

Het beeld van een bearish gasmarkt gaat veranderen

De vraag naar LNG uit Azië is in het eerste halfjaar van 2019 gedaald ten opzichte van het eerste halfjaar van 2018 (figuur 3). China is het enige land waar ten opzichte van het eerste halfjaar van 2018 sprake is geweest van enige groei. Deze groei bedroeg echter slechts de helft van de groei van de vraag naar LNG in 2016/2017. Anderzijds is het mondiale aanbod van LNG in het eerste halfjaar van 2019 met ruim 12% toegenomen ten opzichte van vorig jaar. Het overschot aan LNG wordt daarom naar Europa geleid, aangezien Europa beschikt over opslagcapaciteit voor LNG/gas. Als gevolg van het overaanbod op de markt, heeft dit een neerwaarts effect op prijzen in de Europese gashubs. Het is geen verrassing dat de daling van de Europese gasprijs samenviel met de afname van de vraag in Azië en de toename van het wereldwijde aanbod.

Maar het beeld lijkt nu te veranderen. De gasopslag in Europa bevindt zich bijna op een recordniveau. De totale capaciteit in september komt uit op 500 TWH doordat Europa het LNG-overschot blijft absorberen (figuur 2). Als gevolg hiervan loopt de

gasopslag zes weken voor op het normale seizoenspatroon. Door het bereiken van de grenzen van de gasopslagcapaciteit, is het risico van een verdere daling van de gasprijs na september beperkt.

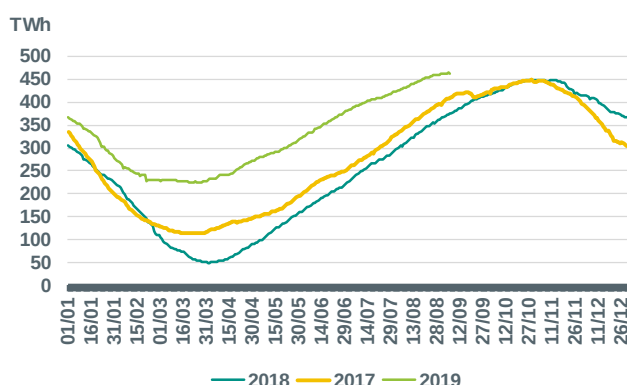
Minder structureel is de verandering van de volatiliteit van de TTF-gasprijs, welke in de tweede week van september sterk steeg als gevolg van:

- 1) bezorgdheid over verstoringen van de nucleaire productie in Frankrijk,
- 2) het nieuws over de vervroegde uitfasering van gaswinning in Groningen,
- 3) de wettelijke beperking op het gebruik van een gaskoppeling die Russisch gas ontvangt via de Nord Stream.

Met andere woorden, elk nieuws dat kan profiteren van de recordhoge opslagcapaciteit zal leiden tot een hoge prijsvolatiliteit.

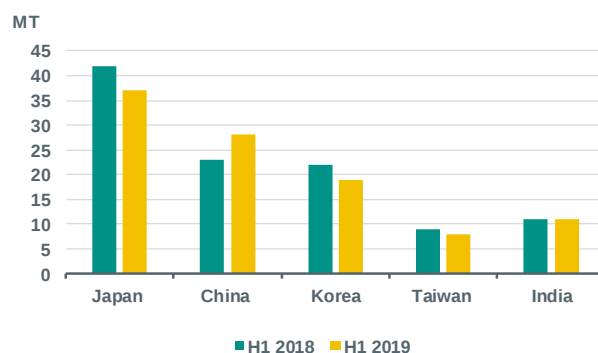
Dit heeft tot gevolg dat er in de komende kwartalen een licht herstel van de gasprijs wordt verwacht. De markt zal krappere worden als gevolg van een toenemende vraag naar gas voor verwarming in de winter en de zorgen over de verstoring van de gasvoorziening.

2. Gasopslag in Europa (BEL, FRA, DUI, NLD)



Bron: Thomson Reuters, ABN AMRO Group Economics

3. Uitsplitsing LNG-vraag in Azië



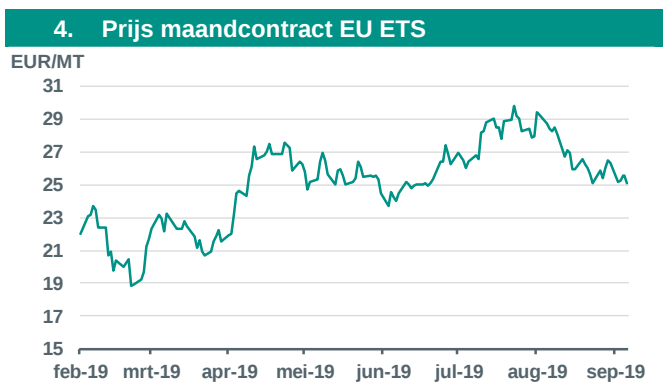
Bron: Thomson Reuters, ABN AMRO Group Economics

Prijs emissierechten bepaald door de prijsbandbreedte waarbinnen wordt overgestapt op andere brandstoffen en ondersteund door de MSR

Het risico op een recessie en de negatieve gevolgen voor de vraag naar grondstoffen als gevolg van de handelsoorlog drukken de prijs van energiegrondstoffen in het algemeen. Omgekeerd heeft dit ook gevolgen voor de CO₂-prijs en zet dit de prijs van EU ETS onder druk (~ €27/MT) (zie figuur 4). De prijs van EU ETS wordt echter niet alleen beïnvloed door de vraag naar elektriciteitsproductie uit hoofde van economische ontwikkeling. Ook de industriële vraag, het weer, de verwachte productie van duurzame energie en de prijsbandbreedte waarbinnen de overstap op andere brandstoffen op korte termijn aantrekkelijk is, spelen een rol.

Volgens Bloomberg wordt een stijging van de vraag naar thermische energieproductie verwacht, doordat de temperatuur tot het eind van de zomer waarschijnlijk iets hoger dan normaal blijft en er in Noordwest-Europa minder duurzame energie wordt

geproduceerd. Hierdoor wordt de prijs van EU ETS op korte termijn opgedreven. Bovendien kan een hogere gasprijs op middellange termijn, wat resulteert in minder frequente schakelen tussen kolen en gas, ervoor zorgen dat de emissieprijs uitkomt aan de hoge kant (~ € 29/MT) van de door ons verwachte prijs-range. Dit komt vooral doordat de vraag naar emissierechten van kolengestookte elektriciteitscentrales dan toeneemt. De brandstofprijzen lijken dan ook nog steeds structureel bepalend te zijn voor de prijs van emissierechten.



Bron: Thomson Reuters, ABN AMRO Group Economics

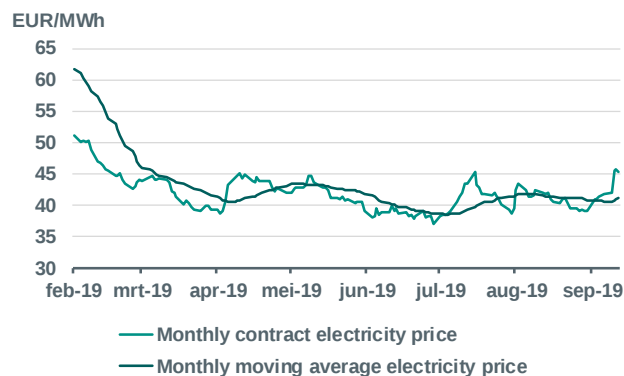
De elektriciteitsprijs zal naar verwachting geleidelijk stijgen

Tot juli 2019 ontwikkelde de Nederlandse elektriciteitsprijs zich vlak tegen de achtergrond van een dalende wereldmarkt voor kolen en gas. Sinds augustus 2019 laten de Nederlandse groothandelsprijzen voor elektriciteit (maandcontract) een lichte daling zien als gevolg van zowel een zwakkere wereldmarkt voor kolen en gas als een daling van de prijs van emissierechten (figuur 5).

Pas in de tweede week van september begon de Nederlandse elektriciteitsprijs te stijgen dankzij de volatiliteit van de gas- en kolenprijzen. Deze volatiliteit werd veroorzaakt door de zorgen over de Franse nucleaire energieproductie en de wettelijke beperking van het gebruik van een gaskoppeling die Russisch gas via Nord Stream ontvangt. De elektriciteitsprijzen lijken uit de bandbreedte van 37-45 €/MWh te zijn gebroken. Sinds maart 2019 zaten ze in die range. De Nederlandse groothandelsprijs voor elektriciteit heeft bewezen bearish grondstoffenprijzen te kunnen trotseren.

We verwachten dat de Nederlandse groothandelsprijs voor elektriciteit geleidelijk zal stijgen als gevolg van een steeds krappere gasmarkt, de vraag naar kolen die licht maar geleidelijk herstelt en hoge emissieprijsen.

5. Nederlandse basislastelektriciteit 1-maands



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Op lange termijn - vanaf 2020 - stijgt de Nederlandse basislast-elektriciteitsprijs naar verwachting geleidelijk, om vervolgens te stabiliseren rond € 50/MWh. Daar zijn drie redenen voor:

- (1) een grotere vraag naar gas in combinatie met een krappere aanbod
- (2) de toenemende uitfasering van kolen voor de productie van elektriciteit
- (3) de steun die de aanhoudende vermindering van het aantal geveilde emissierechten op basis van de marktstabiliteitsreserve biedt aan de CO₂-prijs.

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 directeurs, 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 relatie manager 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.

© Copyright 2019 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").

Alle rechten voorbehouden