

12 februari 2018

## Gas: Een duivels dilemma

**Hans van Cleef**  
 Sr. Energie Econoom  
 Tel: 020 343 4679  
 hans.van.cleef@nl.abnamro.com



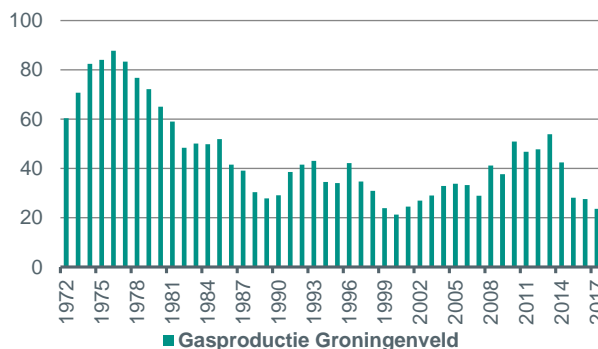
- **Gasproductie Groningen omlaag, maar alternatieven liggen niet voor het oprapen**
- **Prijseffect aanstaande gasbesluit blijft vooralsnog uit...**
- **... maar toch verhogen wij onze raming voor de TTF gasprijs**

### Gasproductie Groningen omlaag

De afgelopen weken was de discussie over de gasproductie in Groningen niet weg te denken uit het nieuws. Na de aardbeving van 8 januari bij Zeerijp (3,4 op de schaal van Richter) is de discussie over de afbouw van de gasproductie terecht in een stroomversnelling gekomen. Zowel Staatstoezicht op de Mijnen (SodM) als Gasunie heeft inmiddels een advies uitgebracht richting de minister van Economische Zaken en Klimaat (EKZ) met betrekking tot het gewenste productieniveau. Het dilemma waar minister Wiebes op korte termijn uit moet zien te komen, komt goed in beeld wanneer we kijken naar het advies van beide organisaties. SodM adviseert een maximale productie van 12 miljard kubieke meter (bcm) gas om de veiligheid van de Groningers te garanderen. Gasunie adviseert een minimale productie van 14 bcm om de leveringszekerheid te kunnen blijven garanderen. Inmiddels is de productie rondom Loppersum al wel reeds gestaakt op basis van het advies van de SodM.

### Gasproductie Groningenveld (in kalenderjaar)

x miljard kubieke meter



Bron: Nederlandse Aardolie Maatschappij (NAM)

De minister heeft aangegeven zo snel mogelijk de gasproductie uit het Groningenveld verder te willen reduceren richting 12 bcm, nadat dit al eerder daalde van 53,87 bcm in 2013 tot 23,58 bcm in 2017. Eind maart zal hij zijn besluit bekend maken.

### **Afhankelijkheid van Gronings gas is nog steeds groot**

De Nederlandse energiemix is voor ongeveer 40% afhankelijk van aardgas. Een deel daarvan wordt gewonnen uit het Groningenveld, een ander deel maakt deel uit van het zogenaamde 'kleine-velden-beleid'. Deze kleinere gasvelden liggen verspreid over Nederlands gebied, zowel onshore als offshore. Een groot deel van onze consumptie is afhankelijk van het specifieke gas uit Groningen – het laagcalorisch gas. Dit gas wordt vooral gebruikt voor verwarming en elektriciteit in de Nederlandse huishoudens, kantoren, winkels, en een deel voor export richting omliggende landen.

Besparing, meer aandacht voor efficiëntie, en minder export zijn de meest voor de hand liggende mogelijkheden om het verbruik van gas te verminderen. Dit is echter makkelijker gezegd dan gedaan. De minister is inmiddels in gesprek met omliggende landen om de export zo snel mogelijk te kunnen beperken. Daarnaast heeft hij een brief gezonden aan 200 grootverbruikers met de opdracht om binnen vier jaar over te schakelen op hoogcalorisch gas of een duurzaam alternatief. Er zijn volgens de branchevereniging van de zakelijke energieverbruikers VEMW echter nog een aantal randvoorwaarden – zoals financiering, aanleg infrastructuur en/of duurzame oplossingen, contracten gasimport, et cetera – waar aan moet worden voldaan voordat dit gerealiseerd kan worden. Vier jaar lijkt daarbij een bijna onmogelijke opgave.

Toch zal de afhankelijkheid van gas verder afnemen. Maar dat gaat aanzienlijk minder snel dan de afbouw van de gasproductie in Groningen. Het is dan ook een illusie om te denken dat de productie van de een op andere dag van de huidige 21 bcm naar bijvoorbeeld 12 of 14 bcm kan worden gebracht. Dit zou direct kunnen leiden tot tekorten, zeker in het geval van een strenge winter.

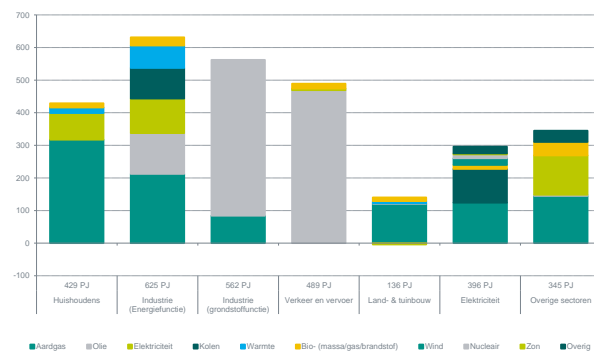
### **Aan alle alternatieven kleven voor-, maar zeker ook nadelen**

Er zijn diverse alternatieven voor het gas uit Groningen, maar aan al deze alternatieven kleven ook nadelen. Deze nadelen hebben meestal betrekking op tijd (de aanleg/bouw van de alternatieven kost veel tijd) of geld (de alternatieven zijn kostbaar en hebben slechts een beperkte levensduur wat kan zorgen voor een negatief rendement). Ze kunnen vaak op weinig draagvlak rekenen. Deze korte situatieschets is niet volledig, maar geeft wel de belangrijkste dilemma's aan waar de minister nu voor staat.

Duurzame energie: het meest voor de hand liggende alternatief is duurzame energie. Dat zou zeker een goed alternatief kunnen bieden, met name voor het deel van gas dat gebruikt wordt voor het opwekken van elektriciteit en warmte in de industrie. Voor elektriciteitscentrales wordt meer gebruik gemaakt van hoog calorisch gas. Een nadeel van duurzame energie is echter dat het jaren kost om voldoende capaciteit aan zon- en windenergie te bouwen. Ondanks de ruime beschikbaarheid van subsidies worden aangemelde projecten vaak voortijdig afgeblazen als gevolg van economische onhaalbaarheid, of weerstand vanuit de bevolking en/of lokale politiek. Het aandeel van duurzame energie in de energiemix groeit spectaculair snel, maar komt wel van een zeer lage basis.

### Energiemix Nederland 2015

Per sector in PJ



Bron: EBN

**Gas importeren:** als het niet mogelijk of wenselijk is om de lokale productie te verhogen – bijvoorbeeld bij kleine velden, of het onlangs gevonden gasveld boven Schiermonnikoog – dan zou de minister meer import van gas kunnen overwegen. Deze optie kent nadelen van technische, economische en geopolitieke aard. Geïmporteerd gas is van een andere kwaliteit, namelijk hoogcalorisch. Om dit naar Groningenkwaliteit te brengen, moet er stikstof aan worden toegevoegd. De huidige stikstofconversiecapaciteit wordt echter al grotendeels gebruikt. Dit zou betekenen dat er stikstoffabrieken moeten worden bijgebouwd. Een economisch vraagstuk dat dan rijst is of de bouw van deze fabrieken – waarvan de kosten enkele honderden miljoenen euro's zal bedragen en enkele jaren tijd vergt om te bouwen – wel gerechtvaardigd is. De terechte vraag is namelijk of er zoveel geld geïnvesteerd moet worden in fabrieken die – als je naar de klimaatdoelstellingen kijkt – gericht zijn op een grondstof die naar verwachting een steeds kleinere rol in de energiemix zal/moet gaan spelen. Daarnaast is gas kopen op de internationale markt duurder dan lokaal gas, nog los van de hogere kosten en extra CO<sub>2</sub>-uitstoot die samenhangen aan het internationaal transport van gas.

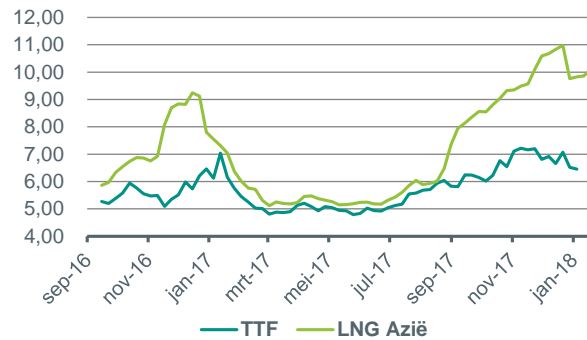
De goedkoopste optie voor importgas is gas uit Rusland, en eventueel Noorwegen (voor zover de transportcapaciteit dat toelaat). Met name gas uit Rusland is echter controversieel aangezien Europa de afhankelijkheid van Rusland juist wil terugdringen. Daarnaast speelt voor Nederland specifiek nog de gevoeligheid rondom de MH17-kwestie en de lopende sancties tegen Rusland.

Een ander alternatief is *Liquefied Natural Gas* (LNG) uit bijvoorbeeld Qatar, Australië en/of de VS. De prijs van LNG ligt momenteel echter een stuk hoger (zo'n 50%) en daar komen de transportkosten nog bovenop. Dit verschil zal de komende maanden wellicht iets dalen als de seizoenvraag naar gas (met name in Azië) af zal nemen. LNG kent als nadeel dat het over grote afstand getransporteerd moet worden. Het natuurlijke verlies van gas onderweg, in combinatie met de CO<sub>2</sub>-uitstoot voor het transport, zorgen voor een hogere milieubelasting dan bij lokaal geproduceerd gas. Daarnaast kunnen aan extra afhankelijkheid van bijvoorbeeld Qatar ook geopolitieke

bezwaren klevan. Tot slot wordt Amerikaans LNG gelinkt aan schaliegas, wat mede gewonnen wordt door chemicaliën in de grond te injecteren. Dat is momenteel ook controversieel.

### Spotprijs LNG versus TTF gas

x USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

Andere alternatieven: er zijn nog meer alternatieven. Voor warmte kan gedacht worden aan bijvoorbeeld geothermie, warmtepompen en biomassa. Geothermie staat in Nederland echter nog in de kinderschoenen en bedient zich van dezelfde technieken als gebruikt worden bij de gasproductie. Dat zou een potentieel probleem kunnen vormen voor het draagvlak onder de bevolking. Gedegen procedures en overleg met omwonenden lijken daarom cruciaal bij de aanleg van geothermie. Warmtepompen kunnen een goede vervanging bieden voor een traditionele CV-ketels, maar ook in een hybride variant (dus in combinatie met een CV-ketel) kan het gasverbruik – en dus de CO<sub>2</sub>-uitstoot – al aanzienlijk worden teruggebracht.

Biomassa maakt zo'n 50% uit van de Nederlandse duurzame energie en wordt gebruikt voor zowel warmte als de opwek van elektriciteit. Toch is biomassa omstreden aangezien het niet door iedereen als 'duurzaam' wordt bestempeld.

Voor elektriciteit kan wellicht ook worden teruggegrepen op kolen. Dit druist echter regelrecht in tegen de voornemens om de resterende Nederlandse kolencentrales te sluiten voor 2030, zoals afgesproken in het regeerakkoord. Dit is een maatregel die mede nodig is om te kunnen voldoen aan de Europese doelstellingen ten aanzien CO<sub>2</sub>-emissie als gevolg van het klimaatakkoord. Een ander – niet populair – alternatief zou kernenergie kunnen zijn. Hoewel erg kostbaar en andere nadelen met zich meebrengend, stoot kernenergie geen CO<sub>2</sub> uit. Dit lijkt ons echter een zeer onwaarschijnlijk alternatief.

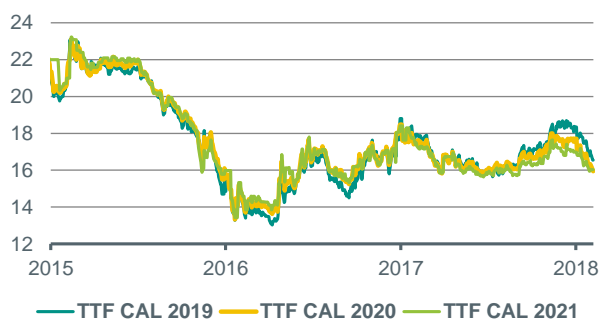
### Prijseffect blijft uit, ondanks de te verwachten productiedaling

Hoewel het nu vrijwel zeker lijkt dat de minister de gasproductie uit het Groningenveld zo snel mogelijk zal willen verlagen, zien we nog nauwelijks een effect op de prijzen van *Title Transfer Facility* (TTF) gas *futures* (gasprijzen met levering in de toekomst). TTF is de Nederlandse gas hub waarop gas wordt verhandeld. TTF wordt – naast *National Balancing Point* (VK) en Zeebrugge (België)

steeds meer gezien als een belangrijke Europese benchmark. Groningengas-productie kan daarom invloed hebben op de TTF gasprijs. Dat er momenteel weinig effect op de prijs te zien is kan deels komen doordat de minister nog niet definitief heeft besloten en het nog enige tijd zal duren voordat de gasproductie op 12 bcm zit.

### Gasfutures TTF voor diverse kalenderjaren

x EUR/MWh



Bron: Bloomberg

Een andere verklaring kan zijn dat de markt er voorsnog van uitgaat dat er voldoende alternatieven zijn en de daling van het aanbod gelijk wordt gesteld aan de verwachte daling van de vraag (van laagcalorisch gas). Het is goed om je te realiseren dat gasprijzen door aanbod- maar ook door vraagfactoren worden bepaald. Seizoenpatronen zijn daarom belangrijk. Een periode van koude kan immers leiden tot tijdelijke, maar aanzienlijke, koersstijgingen.

Toch stellen wij onze verwachting voor de prijs van TTF gas naar boven bij. Deels omdat marktspeculatie als gevolg van een lagere gasproductie kan leiden tot meer opwaartse druk op de gasprijs, met name vanaf 2019. En tevens omdat wij toch al een verdere stijging van andere grondstofprijzen – zoals olie en kolen – en van de prijs voor CO<sub>2</sub>-emissierechten verwachten. Deze combinatie zal ook kunnen leiden tot meer opwaartse druk op de prijs van gas. Wij verhogen daarom de raming voor TTF gas van 18 EUR/MWh naar 20 EUR/MWh voor eind 2018, en van 18 EUR/MWh naar 24 EUR/MWh voor eind 2019.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		5-feb-18	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	67,20	65	70	70	75	80	80	75	75
WTI	USD/bbl	63,87	62	65	66	70	73	74	70	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,77	3,25	3,00	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00
TTF	EUR/MWh	17,48	19,00	18,00	17,00	20,00	20,00	19,00	22,00	24,00

Gemiddelde		2017	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019
Brent	USD/bbl	58	65	68	70	73	70	78	80	78	75	78
WTI	USD/bbl	53	61	64	66	68	66	72	74	72	70	72
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,01	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30	3,50	3,50	3,50	3,25	3,30
TTF	EUR/MWh	17,22	19,00	19,00	18,00	19,00	19,00	20,00	20,00	21,00	23,00	21,00

## 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 relatiemanager 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*