

18 april 2018

't Het mooi west

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



- **Gasproductie in Groningen stopt uiterlijk in 2030**
- **VS Henry Hub gasprijs neerwaarts bijgesteld**
- **Olieprijs op hoogste punt in drie jaar**

Gasproductie Groningen naar nul in 2030

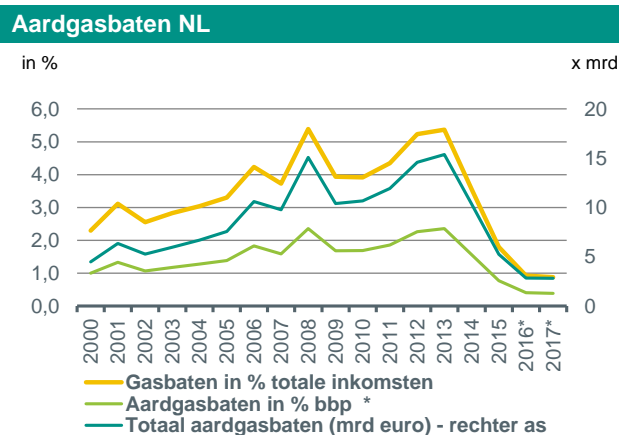
Eind maart verraste minister Wiebes van Economische Zaken en Klimaat (EKZ) vriend en vijand door het besluit aan te kondigen om de gasproductie in Groningen volledig af te bouwen in de periode tot 2030 (23,58 miljard kuub in 2017). Dit om de aardbevingen tegen te gaan in het belang van de veiligheid van de Groningers. In 2022 zou de productie zelfs al verlaagd moeten zijn naar maximaal 7,5 miljard kuub. Eerder werd rekening gehouden met een besluit om de productie zo snel mogelijk te verlagen tot 12 miljard kubieke meter (bcm) gas. Dit naar aanleiding van het advies van het Staatstoezicht op de Mijnen. Een alternatief was gelijk aan het advies van de Gasunie, namelijk 14 bcm. De minister besloot anders. Het kleineveldenbeleid wordt vooralsnog ongemoeid gelaten.

Nu de overheid onvoorwaardelijk kiest voor de afbouw van gas uit het Groningenveld ontstaan er wel wat andere onzekerheden. De belangrijkste hiervan is de leveringszekerheid. Door de uitbreiding van een van de drie stikstoffabrieken kan er meer importgas vermengd worden met stikstof waarna het dezelfde kwaliteit heeft als het gas uit Groningen. Het is daarmee ook geschikt voor toepassing in de Nederlandse huishoudens. De grotere stikstof-mengcapaciteit is slechts een van de maatregelen. Verdere besparing – met name in de industrie –, meer investeren in duurzame energie, opslag van gas en mogelijk productie uit nieuwe kleine velden zijn andere maatregelen die het Groningenveld kunnen ontlasten.

Van exporteur naar netto-importeur, wat betekent dat voor Nederland?

De afgelopen decennia heeft Nederland geprofiteerd van de opbrengsten van het Groningengas. Met nog wat productie in het vooruitzicht zullen de totale baten oplopen tot iets meer dan EUR 300 miljard. Men zou verwachten dat het nieuwe beleid een enorm probleem is voor de overheidsbegroting. Toch is de afgelopen jaren het aandeel van de aardgasbaten in de totale overheidsinkomsten aanzienlijk gedaald. Ook het aandeel van gasbaten in ons bruto binnenlands product nam sterk af. Dit is niet helemaal verwonderlijk. De lagere gasproductie in combinatie met een daling van de gasprijs zorgde voor lagere inkomsten. Maar als gevolg van aanhoudende economische groei vielen de tegenvallers deels weg tegen de

meevallers. Kijkend naar inkomsten van de overheid lijkt de timing van de afbouw van de gasproductie in Groningen dan ook juist.



Bron: CBS

De grootste onduidelijkheid, en dus onzekerheid, zit hem echter in de kosten van dit besluit. Deze kosten betreffen de uitbreiding van de stikstoffabriek (geschat op EUR 500 miljoen) en de schadeafhandeling van de door aardbevingen getroffen huizen en gebouwen in Groningen. De minister is in gesprek met de aandeelhouders van de Nederlandse Aardolie Maatschappij (NAM) – namelijk Exxon en Shell – om deze schades te verhalen. Tegelijk is er angst voor een mogelijke claim van deze aandeelhouders vanwege de niet meer te winnen reserves. Al deze (mogelijke) kosten komen bovenop de investeringen die gedaan moeten worden om aan de afgesproken CO₂-reductiedoelstellingen te voldoen. De Nederlandse overheid heeft er in de afgelopen decennia voor gekozen om de gasbaten niet op te sparen, maar deze in het overheidsbudget mee te nemen. Dit heeft sterk bijgedragen aan de opbouw van onze verzorgingsstaat. Het betekent wel dat de investeringen die de komende jaren gedaan zullen worden, financiering vergen uit de overheidsbegroting en eventueel hogere belastingen impliceren (zoals de Opslag Duurzame Energie die nu al op de elektriciteitsrekening staat).

De TTF gasprijs bleef nagenoeg onveranderd na dit besluit. Eerder dit jaar hebben wij onze ramingen voor de TTF gasprijs al naar boven bijgesteld. De achterliggende analyse vindt u [hier](#).

Meer aanbod, minder vraag in de VS

Het aanbod van gas in de VS neemt steeds verder toe. Niet alleen het aantal boorinstallaties dat gas produceert groeit, maar ook de hoeveelheid gas als bijproduct van olieproductie laat een stijgende lijn zien. De ontwikkeling van de gasprijs in de VS is, in tegenstelling tot de olieprijs, sterk afhankelijk van de vraagzijde. De afgelopen jaren werd een hoger aanbod dan ook naadloos opgevangen door een stijgende vraag naar gas.

Vanwege de lage grondstofprijs kreeg gas een grotere rol in de Amerikaanse energie- of beter nog elektriciteitsmix, en werd kolen juist deels verdrongen. Hierdoor

werd gas de belangrijkste brandstof voor het opwekken van elektriciteit in de VS. Daarnaast nam de export van LNG toe. Pogingen van de Amerikaanse president Donald Trump om de kolenindustrie door wetgeving een nieuwe impuls te geven faalden. De voornaamste reden hiervan was de aantrekkelijke prijs van gas en het feit dat energieproducenten en –consumenten bijna altijd voor de laagste prijs kiezen. Een bijkomstig positief effect hiervan was dat de Amerikaanse CO₂-uitstoot de afgelopen jaren aanzienlijk is afgenomen.

Er zijn signalen dat deze opgaande trend bij de vraag naar gas in de VS langzaam maar zeker tot een einde komt. Diverse staten – met Californië voorop – hebben doelstellingen geformuleerd om een steeds groter aandeel van duurzame energie in hun energiemix te bewerkstelligen. Deze doelstellingen zijn ambitieus en gaan uit van grote veranderingen in de komende jaren. De export van gas zal wel naar verwachting blijven toenemen, maar de mate van groei van deze export is echter sterk afhankelijk van de prijsontwikkeling. Met name transport over grotere afstanden is prijzig.

Neerwaartse aanpassing Henry Hub gasprijs

De positionering van marktspeculanten geeft geen duidelijke richting voor de nabije toekomst. Zowel speculatieve long- (anticiperend op prijsstijgingen) als short-posities (speculatie op prijsdalingen) zijn de afgelopen weken afgenomen. De ervaring leert dat met name de spotprijzen (directe levering) sterk beïnvloed kunnen worden door weersomstandigheden. De precieze hoogte van de gasprijs zal dus mede afhangen van het weer deze zomer: een warme zomer zorgt voor meer vraag naar gas dan een koele zomer.

Henry Hub gasprijs

In USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

Wij voorzien voor de langere termijn een stijgend aanbod, in combinatie met een stagnerende groei van de vraag. Dit zorgt voor minder opwaarts potentieel voor de Henry Hub gasprijs dan wij in onze ramingen hadden verwerkt. Het past bij de neergaande trend van de afgelopen twee jaar. Als gevolg hiervan hebben wij onze prijsverwachtingen voor 2018 en 2019 naar beneden bijgesteld. Voor 2018 verwachten wij nu een gemiddelde prijs van USD 2,75/mmBtu (dit was USD

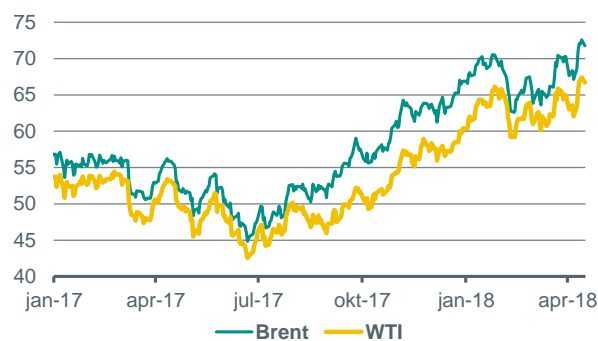
3,25/mmBtu), en voor 2019 USD 3,00/mmBtu (versus 3,50/mmBtu eerder). Zie verder tabel 1 voor onze meest recente prijsramingen.

Olieprijs op hoogste niveau in drie jaar

Olieprijzen stonden onder opwaartse druk door toegenomen geopolitieke spanningen. Diverse raketten die vanuit Jemen richting Saudi-Arabië zijn afgevuurd zijn onderschept. Daarnaast heeft de mogelijke aanval met chemische wapens in Syrië de spanning doen oplopen tussen de grootmachten VS en Rusland. Tot slot zal president Trump op 12 mei besluiten of de VS eenzijdig het nucleaire akkoord met Iran zal opzeggen of toch niet. Zo'n besluit kan inhouden dat de VS de sancties tegen Iran opnieuw leven inblaast en daarmee de olie-exporten vanuit Iran belemmert. Als gevolg hiervan stegen de olieprijsen. Brent bereikte USD 72,58/vat en WTI USD 67,39/vat. De nieuwe Chinese future (Shanghai Crude) steeg – omgerekend van renminbi naar USD – naar USD 67,77/vat en bleef daarmee onder de introductieprijs van 26 maart (USD 68,98/vat).

Brent en WTI olieprijsen

x USD/bbl



Bron: Bloomberg

De geopolitieke spanningen hebben de onrust over de stijgende olieproductie in de VS even naar de achtergrond gedrukt. Eerder werd de opwaartse druk op de olieprijs immers verlicht door de dreiging van overaanbod als het gevolg van stijgende schalieolieproductie. Het Internationaal Energie Agentschap (IEA) gaf onlangs aan dat zij de groei van de mondiale vraag naar olie aanhoudend sterk ziet blijven groeien met 1,5 miljoen vaten per dag in 2018. Wij denken dat, als gevolg van de aanhoudende groei van de vraag, de komende twee jaar er voldoende ruimte is voor zowel OPEC als niet-OPEC (met name de VS) om hun productie te laten toenemen. Sterker nog: dit zal moeten gebeuren om te voorkomen dat er tekorten ontstaan. Dat geldt des te meer nu de mondiale voorraden zijn genormaliseerd en niet langer boven de vijfjaargemiddelden zitten. Onze ramingen zijn reeds gebaseerd op een situatie waarbij de mondiale vraag zal blijven doorgroeien, het aanbod verschuift en mogelijk wat storingen laat zien en de markt speculeert op verdere prijsstijgingen. Onze verwachting van USD 75/vat voor Brent aan het einde van 2018, en zelfs iets hogere prijzen in 2019, laten wij daarom onveranderd. Wel hebben we 2020 aan de olieprijsramingen toegevoegd.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		15-apr-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20
Brent	USD/bbl	71,77	70	70	75	80	80	75	75	75	80	85	80
WTI	USD/bbl	66,71	65	66	70	73	74	70	70	70	70	75	75
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,74	2,75	2,50	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50
TTF	EUR/MWh	19,57	18,00	17,00	20,00	20,00	19,00	22,00	24,00	25,00	23,00	24,00	25,00
Gemiddelde		Q2 18	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	2020
Brent	USD/bbl	70	70	73	71	78	80	78	75	78	75	78	79
WTI	USD/bbl	64	66	68	66	72	74	72	70	72	70	70	72
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,75	2,75	2,75	2,70	3,00	3,00	3,00	3,00	2,90	3,25	3,25	3,30
TTF	EUR/MWh	19,00	18,00	19,00	19,00	20,00	20,00	21,00	23,00	21,00	25,00	24,00	25,00

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, gelleerde 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