

Vrijdag 14 februari 2025

Politiek en financiële (gas-)markten zijn geen gelukkig huwelijk

De afgelopen weken stonden in het teken van dalende gasvoorraden en in het verlengde daarvan stijgende gasprijzen. Gevolg van deze toenemende spanning op de gasmarkten is dat de politiek steeds meer druk ervaart om in te grijpen in de markten. Dit uit zich op verschillende manieren. In de eerste plaats neemt de roep toe om een nieuw prijsplafond op gas. Daarnaast wordt er steeds vaker gesproken over de noodzaak voor een uitbreiding van de vultaak van de gasvoorraden vanuit de overheid en het aanhouden van strategische gasreserves. Zekerheden kosten geld, en dat botst in een tijd waarin politici tegelijkertijd roepen om lagere gasprijzen voor huishoudens.

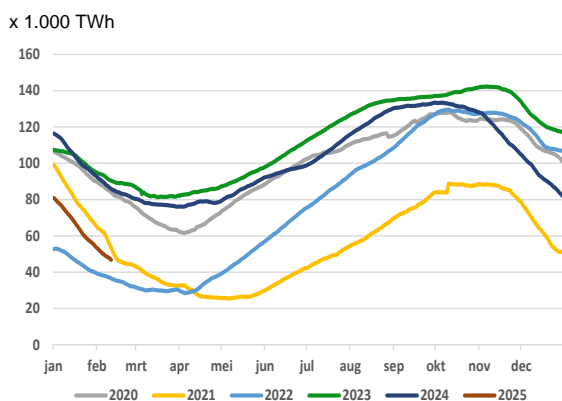
Uit deze mix van marktontwikkelingen en de door de politiek gevoelde druk om hier in te grijpen, zijn er diverse conclusies te trekken:

- Ingrijpen in de markt werkt marktversturend en kan een averechts effect hebben op het vullen van de voorraden en op de gasprijzen;
- Met het enkel focussen op gasvoorraden ga je voorbij aan de andere opties (zoals import en vraagreductie) om aan de gasvraag te voldoen;
- Het verzekeren van voorzieningsveiligheid (vulverplichting van gasvoorraden) kost geld en botst daarmee met de politieke wens tot lagere gasprijzen;
- Een strategische voorraad kan nuttig zijn, maar helpt niet per se tegen prijsschommelingen;
- Bescherming tegen onnodige prijsvolatiliteit kan je alleen tegengaan met (politiek onpopulaire) langjarige oplossingen;
- Ontkoppelen van thema fysiek en financiële gasmarkten is noodzakelijk;

De gasvoorraden dalen snel

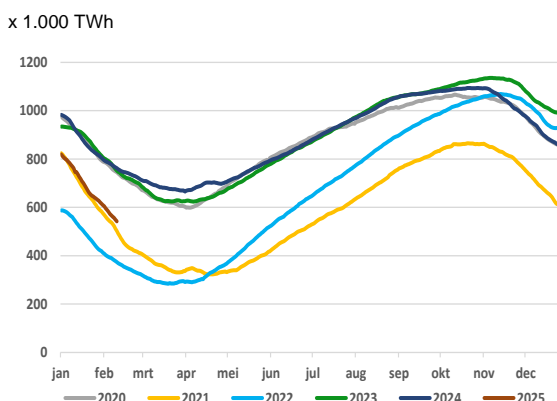
De gasvoorraden zijn dit jaar aanzienlijk sneller gedaald dan in de afgelopen twee jaar. Een reden was dat deze winter iets kouder verloopt dan de afgelopen jaren. Maar een andere, belangrijkere, reden is dat de gasprijzen aanleiding geven om eerder gebruik te maken van gas uit (Nederlandse) voorraden ten opzichte van import of gas uit omliggende landen. Dit heeft vooral te maken met de inkoopprijs van het gas in de voorraden in Nederland ten opzichte van de inkoopprijs in omliggende landen en het (vloeibaar gemaakte) aardgas op de spotmarkten.

Gasvoorraden Nederland



Bron: GIE

Gasvoorraden Europa



Bron: GIE

Nu komen we deze winter wel door en zullen er geen fysieke gastekorten optreden, ook niet als het in de komende weken nog extra koud wordt. Interessanter is of, en zo ja in hoeverre, de gasvoorraden gevuld gaan worden in de komende zomermaanden ter voorbereiding van de volgende winter.

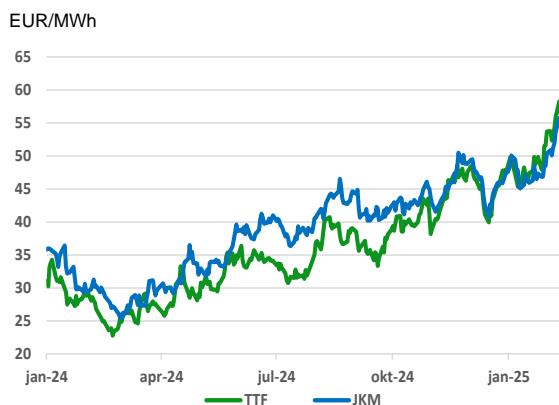
De gasprijzen lopen vooruit op verwachte inkopen

De gasmarkten zijn sinds de energiecrisis versneld van een regionale markt (Europa) veranderd in een mondiale markt, waarbij vloeibaar aardgas (LNG) een belangrijke rol speelt. Doordat gas tegenwoordig niet meer vastzit in transportroutes via de pijpleiding, maar flexibel verplaatst kan worden in een LNG-tanker, is de markt een stuk meer liquide, maar ook grilliger geworden. De gashandel vindt plaats door middel van lange- en kortetermijncontracten. Wie nu inkoopt voor de lange termijn heeft garantie voor levering. Als je nog niet verzekerd bent van de inkoop, moet je je wenden tot de korte termijn (of spot-)markt. Het nog-niet-gecontracteerde gas eindigt bij de hoogste bieder.

Het afgelopen jaar – vanaf februari 2024 – zit de *Title Transfer Facility* (TTF) gasprijs in een opwaartse trend. Door toegenomen industriële activiteiten, krappere markten door het verder wegvallen van Russisch (pijpleiding-)gas en marktspeculatie, is de gasprijs ten opzichte van een jaar geleden met meer dan 150% gestegen.

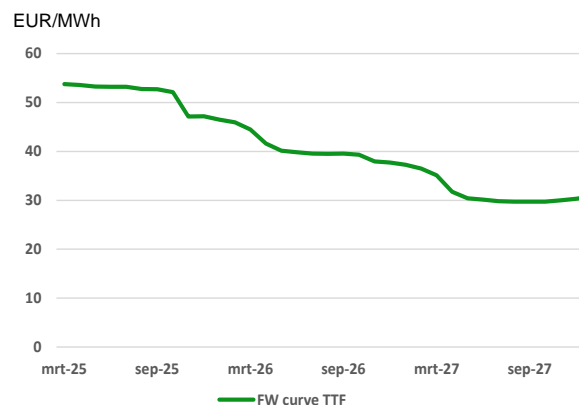
In de afgelopen dagen is er een neerwaartse prijscorrectie geweest van zo'n 15% als gevolg van de geruchten rondom een mogelijk 'vredesakkoord' tussen Rusland en Oekraïne. Daarnaast gonzen er geruchten dat de Europese Commissie de vulverplichtingen voor gasvoorraden iets losser kan gaan laten. De impact die dit alles zou kunnen hebben op de gasmarkt leidt tot dusdanige onzekerheid dat marktspeculanten mede hierom eieren voor hun geld kiezen en winstnemen op hun long-posities¹.

TTF gasprijzen in stijgende trend



Bron: LSEG Refinitiv

TTF forward curve: Commerciële prikkel mist



Bron: LSEG Refinitiv

In de bovenstaande rechter-grafiek staat de forward curve van TTF gas. Dit is een weergave van de huidige prijzen voor gasleveringen in de toekomst. Waar normaal in deze forward curve een duidelijk seizoenspatroon zichtbaar is, zien we nu een nagenoeg lineaire lijn omlaag. Dit houdt in dat de markt momenteel verwacht dat gas in de toekomst steeds goedkoper zal worden.

Normaal zien we in de seizoenspatronen dat de gasprijzen in de zomer goedkoper zijn dan in de daaropvolgende winter. Dit leidt tot een koop prikkel in de zomer (lage prijzen) om gasvoorraden te vullen ter voorbereiding op een hogere gasvraag in de winter (hogere prijzen). Met de huidige marktverwachtingen is er op dit moment geen enkele commerciële prikkel om de gasvoorraden te vullen aangezien de gasprijzen op een later moment goedkoper zijn.

In de bovenstaande prijsgrafiek is duidelijk het verschil te zien tussen de TTF-gasprijs en de prijs van de *Japan Korea Marker* (JKM). Het principe is simpel: LNG eindigt over het algemeen in de haven van de hoogste bieder. Afgelopen zomer ging dat dus veelal naar Azië, momenteel meer naar Europa. Dat

¹ Long-posities: marktposities die speculeren op toekomstige prijsstijgingen.

importgas wordt nu direct ingevoerd op het gasnet, of gaat – in het geval van Nederland – naar de stikstoffabriek in Zuidwende. Daar wordt het aangelengd met stikstof waardoor het de kwaliteit krijgt die de Nederlandse huishoudens gebruiken. Dit is het zogenaamde laagcalorische gas, oftewel vergelijkbaar met het gas uit het Groningenveld.

Als markten wachten, neemt de druk op de politiek toe

De gasvoorraden staan momenteel dus op een lager niveau dan in de vorige twee jaren. En hoewel de winter nog niet over is en het 'vul-seizoen' nog moet beginnen, lijken de commerciële prikkels om dit ook daadwerkelijk te doen te ontbreken. Daarnaast tikte de gasprijs het hoogste punt aan in twee jaar.

PVV leider Geert Wilders plaatste eerder deze week een bericht op 'X' dat de onderhandelingen voor de voorjaarsnota binnenkort beginnen en dat de PVV vooral een lagere gasrekening voor huishoudens (lees kiezer) wilt. Nu lijkt dit redelijk eenvoudig te realiseren, aangezien de gasrekening voor huishoudens voor zo'n 50% uit belastingen bestaat. En dat is nu net een instrument waarbij het kabinet aan de knoppen draait. Het lastige is natuurlijk dat een korting hier, tot een verhoging elders leidt. De andere belangrijke factor voor de gasrekening is de grondstof, het gas zelf.

De druk op de politiek is tweeledig: toegang tot voldoende fysiek gas en het voorkomen van hoge/stijgende gasprijzen. Tijdens de energiecrisis van 2021/2022 heeft het kabinet, in samenspraak met de EU of volgend op Europese besluitvorming, diverse maatregelen genomen in een poging om gasmarkten te kalmeren. Deze maatregelen bestonden uit het vastleggen van een voltaak voor EBN (20 TWh, oftewel 18% van de totale opslagcapaciteit) in het geval dat commerciële partijen die nalieten, gezamenlijk inkopen van gas door Europese partijen om onderlinge concurrentie te voorkomen, het invoeren van een prijsplafond, en compensatie voor de hoge energiekosten.

Waar het afgelopen jaar regelmatig werd gesteld dat de energiecrisis achter ons ligt, zien we de druk op de politiek weer snel toenemen nu de gasvoorraden relatief laag zijn en de gasprijzen oplopen. Opnieuw wordt geroepen om een prijsplafond, een minimale vulverplichting van de gasvoorraden en strategische gasreserves. Allemaal oplossingen die suboptimaal zijn en allen een ander – en vaak tegengesteld – doel dienen.

Gasvoorraden zijn een belangrijk aspect van de markt, maar niet de enige

De focus op gasvoorraden is logisch, zeker nu het vulpatroon anders is dan in de afgelopen jaren. Nederland heeft drie grote ondergrondse gasopslagen: Norg, Grijpskerk en Bergermeer. Norg en Grijpskerk worden beheerd door de NAM, Bergermeer door Taqa. Alle drie de velden hebben momenteel een vulgraad van rond de 30%. Desalniettemin gaf minister Hermans onlangs aan dat de situatie niet zorgwekkend is, aangezien we een vergelijkbare daling van de voorraden ook in 2017 en 2018 hadden en dit destijds ook niet leidde tot tekorten. Hierbij gaat de minister voorbij aan drie cruciale veranderingen sindsdien:

- 1) Er is geen Europese import meer van goedkoop Russisch pijpleidinggas;
- 2) Het Groningenveld is niet meer beschikbaar als productieveld of als back-up;
- 3) De gasmarkt is mondiaal geworden. Daarmee concurreren we nu met consumenten in andere werelddelen, met name in Azië.

Hoewel het gasvoorraadverloop van deze winter dus vergelijkbaar is met die uit 2017 en 2018, zijn de marktomstandigheden drastisch veranderd. De zorgen in de markt zijn daarom meer gegrond dan de overheid lijkt te denken of wil toegeven.

Toch moeten we ook de andere aspecten van de markt in de gaten houden en de waarde van het niveau van de gasvoorraden ook weer niet teveel overschatten. Europa, en Nederland, heeft de

afgelopen jaren fors ingezet op het uitbreiden van de aanlandcapaciteit van LNG. Dit maakt dat er voldoende importcapaciteit aanwezig is om het op de markt aangekochte gas ook daadwerkelijk in te voeden in het gasnet. Daarnaast kan de voorraad van een enkele lidstaat niet los gezien worden van de omliggende landen. Als bijvoorbeeld gasvoorraden in het Verenigd Koninkrijk, België of Duitsland tegen een hogere prijs zijn gevuld, loont het om eerst het goedkopere gas uit de Nederlandse bergingen te gebruiken. Ook hierin treedt marktwerking op.

Een derde aspect is *demand side response*, oftewel vraagsturing. Op het moment dat er daadwerkelijk te weinig gas beschikbaar zou zijn, zullen de gasprijzen stijgen en zal de markt hierop reageren. Deze reactie kan bestaan uit verschuivingen in het aanbod (minder gas, meer kolen/olie), of aan de vraagzijde. Met oplopende prijzen zullen huishoudens en het bedrijfsleven hun gebruik gaan temperen of zoeken naar alternatieven. Iets dat we de afgelopen jaren ook hebben gezien. Huishoudens zijn gaan isoleren en/of hun energieverbruik gaan verduurzamen, bedrijven veranderden hun productieproces of schaalden af.

De gasmarkt is dus onderdeel van een groot en complex energiesysteem waarbij je opslagen, import en vraagsturing niet los van elkaar kunt zien. Op het moment dat de overheid op een aspect van dit complexe energiesysteem ingrijpt, zal dit een effect hebben elders in het systeem.

Een vulverplichting vanuit de overheid verstoort de markt

De Europese Commissie heeft middels de EU-verordening gasleveringszekerheid een vulverplichting opgelegd aan de lidstaten. Deze verordening is al van voor de Russische inval in Oekraïne en heeft als doel om gasleveringen uit derde landen richting de EU veilig te stellen. Dit had echter vooral betrekking op garanties van doorvoer van gas naar andere lidstaten. In het licht van de energiecrisis en de noodzaak om de gasreserves van de EU veilig te stellen, vereiste Wijzigingsverordening (EU) 2022/1032 dat de ondergrondse gasopslag op het grondgebied van de lidstaten wordt gevuld tot ten minste 80% van de capaciteit vóór de winter van 2022/2023 en tot 90% voor de winterperioden in de volgende jaren.

Met deze verplichting is het niet alleen een stuk duidelijker geworden wanneer er gas moet worden ingekocht, maar ook nog eens hoeveel. Dit is voer voor marktspeculatie en drijft prijzen verder op dan nodig was geweest op het moment dat het (zo efficiënt mogelijk) inkopen van gas volledig aan de markt zou worden overgelaten. De grote prijsspiek in 2022 is vooral te verklaren door de ontstane krapte in de markt door het grotendeels wegvallen van gasimporten uit Rusland. Maar de prijsstijging is ook deels te verklaren door de aankondiging van EU commissievoorzitter Von Der Leyen om 'de gasvoorraden koste wat het kost te gaan vullen'. Een signaal dat door marktspeculanten als koopsignaal werd ontvangen en daarmee een extra prijsopdrijvend effect veroorzaakte.

Door een deel van de aankoop van gas te verplichten in een vastgestelde periode, kunnen inkopers van gas dit niet meer op het economisch meest efficiënte moment doen. Commerciële belangen van de inkopers kunnen botsen met het politieke belang om de voorraden tijdig te vullen. Vanuit een commercieel perspectief kan het een strategie zijn om eerder of later in te kopen, of zich volledig te richten op de spotmarkten (oftewel import in plaats van opslag). Door het verplicht vullen van de gasvoorraden worden prijssignalen uit de markt genegeerd en zal dit leiden tot inefficiëntie. Dit soort vulverplichtingen werkt prijsopdrijvend omdat het onderliggende probleem, een scheve vraag-aanbod balans, niet wordt weggenomen.

Een strategische voorraad kan nuttig zijn, maar helpt niet per se tegen prijsschommelingen

Na eerdere aanbevelingen van onder meer de Algemene Rekenkamer, Gasunie Transport Services (GTS) en de Mijnraad, maar ook vanuit Europa, wordt er opnieuw steeds vaker geadviseerd om strategische gasreserves aan te houden. Het idee hierachter is om – net als bij olie – strategische reserves op te bouwen en in te zetten op het moment dat 'markten' verstoord raken. Hierbij moet er

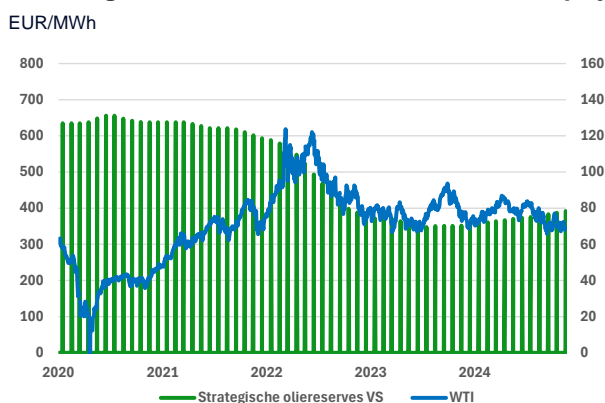
Politiek en financiële (gas-)markten zijn geen gelukkig huwelijk

een duidelijk onderscheid gemaakt worden tussen een gasreserve die kan dienen als garantie voor momenten dat Nederland, of (Noordwest-)Europa, toegang tot de fysieke markten wordt ontzegt en een reserve die dient om gasprijsstijgingen te voorkomen.

Als we die parallel met de oliemarkten doorzetten hebben we in de afgelopen jaren gezien dat het inzetten van strategische voorraden om prijsbewegingen tegen te gaan optisch gezien heeft gewerkt (zie grafiek hieronder). President Biden heeft een groot deel van de Amerikaanse strategische olievoorraden verkocht in een poging de benzineprijzen te drukken voorafgaande aan de verkiezingen. Toch was het effect op de prijs beperkt. Immers, de prijscorrectie in de tweede helft van 2022 hebben we niet alleen gezien op de oliemarkten, maar op alle financiële markten, inclusief de gasmarkt. Het is dus redelijk om te stellen dat ook olieprijsen een sterke neerwaartse prijscorrectie hadden laten zien zonder het vrijgeven van olie uit de strategische reserves. Het was een duur instrument (verkoop van zo'n 300 miljoen vaten olie), om een effect te bereiken dat evengoed wel was bereikt.

De belangrijke les die hieruit geleerd kan worden is dat strategische voorraden inzetten om prijzen te beïnvloeden slechts beperkt en marktverstoring werkt. Zeker in een mondiale markt waarbij het fysieke aanbod slechts een van de vele factoren is die de prijs van, in dit geval, gas bepaalt.

Strategische olievoorraden VS en WTI-olieprijs



Bron: LSEG Eikon

Toch kan een strategische reserve wel degelijk nuttig zijn. De strategische olievoorraden zijn aangelegd na het olie-embargo in de jaren zeventig. Belangrijke olieleveranciers uit het Midden-Oosten (OPEC) boycotten de olie-exporten naar onder andere de VS en Nederland. In reactie daarop werd in het westen besloten om strategische oliereserves op te bouwen voor het geval dat er opnieuw problemen zouden ontstaan in de aanvoerketen van olie richting de westerse raffinaderijen.

Voor gas worden er geen strategische reserves aangehouden. Tot op heden was dat ook niet nodig. Nederland had het Groningengasveld dat als buffer diende op momenten dat de vraag onverwacht hoog was en bestaande buffers niet voldoende waren. Daarnaast konden we de Russen altijd vragen iets meer te leveren en hadden we met de Gate-terminal een aanlandingsplaats voor LNG. Deze situatie is veranderd en we zijn als Noordwest-Europa nu vooral aangewezen op LNG-invoer. Strategische reserves kunnen verstandig zijn als je je opnieuw wilt indekken tegen onverwachte problemen in de aanvoer van gas. Denk hierbij aan het niet beschikbaar zijn van gaspijpleidingen tussen Noorwegen en Europa, of het niet kunnen lossen van LNG bij de terminals.

Prijsbescherming kan, maar dan wel op lange termijn

Kan de overheid dan niets doen om stijgende gasprijzen tegen te gaan? Zeker wel. Alleen deze maatregelen zijn de laatste jaren niet heel populair gebleken. De verschillende opties bestaan uit het

Politiek en financiële (gas-)markten zijn geen gelukkig huwelijk

minder afhankelijk zijn van die mondiale markt: kortom minder verbruik en meer zelf produceren. Een andere optie is het terugdringen van het verbruik. Alleen heeft het uitfasen van gas een minder hoge prioriteit gekregen dan het terugdringen van kolen en, in sommige landen, kernenergie. We zullen dan ook nog vele jaren afhankelijk blijven van gas in onze energiemix.

Zelf meer produceren is om diverse redenen controversieel en dus onwaarschijnlijk. Krachtige argumenten zoals de lagere CO₂-voetafdruk dat bijvoorbeeld gas uit de Noordzee heeft ten opzichte van geïmporteerd gas, en het simpele gegeven dat eigen gas geld oplevert in plaats van kost, hebben tot op heden niet geleid tot een groter aandeel nationale, of Europese, gaswinning.

Een andere mogelijkheid om prijsrisico's tegen te gaan is hedgen. Het nu aankopen van gas voor de langere termijn biedt 1) zekerheid van levering, én 2) voorkomt prijsrisico's. Normaal gesproken worden termijncontracten afgesloten door de partijen die ook daadwerkelijk gas moeten leveren en zijn onderdeel van het totale instrumentenpalet waar commerciële partijen tussen kunnen kiezen om aan hun verplichtingen te voldoen. Mocht je als overheid prijschommelingen tegen willen gaan, kan je ervoor kiezen om deze prijsrisico's zelf af te dekken.

Een overheidsdeelneming zoals bijvoorbeeld GasTerra of EBN zou prima in staat zijn om als kopende partij gas voor de langere termijn in te kopen. Zij kunnen als 'verplichte tussenhandelaar' vervolgens als marktpartij optreden richting de commerciële partijen die het gas nodig hebben. Maar verzekeringen kosten geld. Daarnaast werkt ook zo'n oplossing opnieuw marktverstoring en zou daarom de gasprijs waarschijnlijk iets hoger maken dan de gemiddelde prijs over lange termijn. Je voorkomt daardoor echter wel grote prijschommelingen en het biedt daarmee zekerheid.

Ontkoppel fysieke en financiële doelen

De conclusies van de huidige marktontwikkelingen zijn wrang: de energiecrisis is echt nog niet over en een wondermiddel bestaat niet. In de huidige krappe marktomstandigheden is het onmogelijk om leveringszekerheid te garanderen en tegelijkertijd aan de consument lagere gasprijzen te beloven zolang je niet de energiebelasting wilt verlagen.

De belangrijkste les is dat de fysieke markt een hele andere dynamiek kent dan de financiële markt. In de beleidsvorming zouden deze markten dan ook gezien moeten worden als twee aparte componenten van een groter systeem. Dit wordt door onze beleidsmakers niet voldoende erkend.

Voor zowel de fysieke als de financiële markt zijn er oplossingen die kunnen bijdragen aan het gewenste resultaat. De maatregelen hebben echter vaak een tegenstrijdige uitwerking. Een strategische gasvoorraad kan nuttig zijn voor het geval van fysieke tekorten, maar zal niet veel doen voor het dempen van prijsstijgingen. Tegelijkertijd werkt een prijsplafond marktverstoring, en zou een lagere gasrekening voor huishoudens vooral moeten komen van lagere belastingen. Kortom, meer leveringszekerheid gaat gepaard met hogere prijzen en lagere prijzen gaan samen met het meer vertrouwen op marktwerking dan menig politicus lief is. De politiek en financiële markten zijn geen gelukkig huwelijk.

Voor meer informatie over deze update, of over de andere diensten van Publieke Zaken, Energy Research & Strategy kunt u contact opnemen met:

Hans van Cleef – hans.vancleef@publiekezaken.eu / 0031- 6 30 90 33 76
Bart van der Pas – bart.vanderpas@publiekezaken.eu / 0031 – 6 36 52 95 51
Fabian Steenbergen – fabian.steenbergen@publiekezaken.eu / 0031 - 6 18 55 34 46
Guusje Schreurs – guusje.schreurs@publiekezaken.eu
Floris Maarse – floris.maarse@publiekezaken.eu

Politiek en financiële (gas-)markten zijn geen gelukkig huwelijk

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door Publieke Zaken B.V. ("PZ"), afdeling Energy Research & Strategy ("ERS"). Dit document is uitsluitend bestemd voor degene aan wie het door PZ ERS rechtstreeks is verzonden. Dit document dient uitsluitend ter informatie en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch enig advies met betrekking tot de financiële markten, energiemarkten, het doen van beleggingen, kostenbeheer en/of zakelijke activiteiten, noch een uitnodiging tot deze handelingen. Financiële handelingen of transacties kunnen derhalve niet berusten op (de informatie in) dit document. PZ, inclusief ERS, haar bestuurders noch haar werknemers geven enige verklaring of garantie, expliciet of impliciet, omtrent de nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid van dit document en de bronnen die hierin worden vermeld en zij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enig verlies of schade, direct of indirect. De opvattingen en meningen in dit document kunnen op elk moment veranderen en PZ (ERS) is niet verplicht de informatie in dit document na de datum ervan bij te werken. De visie van PZ ERS komt tot stand onafhankelijk van de andere bedrijfsactiviteiten van PZ. Dit document mag niet worden verspreid aan personen in de Verenigde Staten of aan "US persons" zoals gedefinieerd in Regulation S van de United States Securities Act van 1933, zoals gewijzigd.

© Copyright Publieke Zaken B.V. 2025. Alle rechten worden voorbehouden. Het is niet toegestaan dit document (geheel of gedeeltelijk) te kopiëren, te verspreiden of door te geven aan derden.