

# Energie Monitor mei

Economisch Bureau

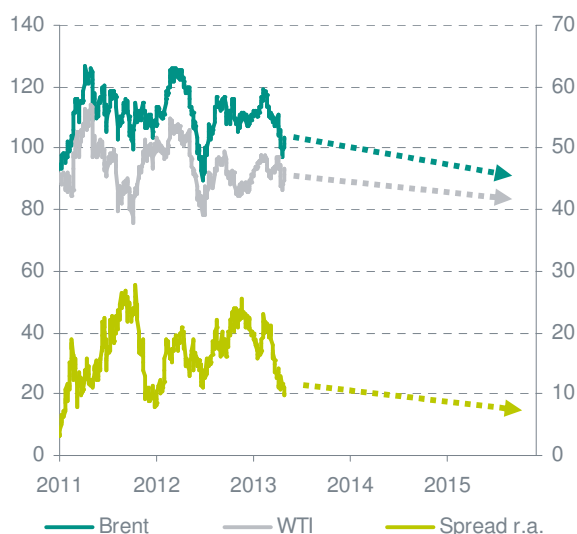
## Profiteren van lagere energieprijzen

3 mei 2013

- Olieprijzen lijken verder te gaan dalen gedurende de komende jaren
- Verschil tussen Brent en WTI neemt steeds verder af
- Lage energieprijzen goed voor consumenten en het economische herstel



**Figuur 1: Brent en WTI olie in USD per vat (1<sup>e</sup> contract)**



Bron: Thomson Reuters

### Olieprijzen blijven dalen...

De druk op olieprijsen hield ook de afgelopen weken aan. De daling die half februari startte zette zich voort en uiteindelijk heeft Brent olie zelfs onder de USD 100/vat gehandeld voor de eerste keer in 10 maanden (Figuur 1). De voornaamste redenen voor de aanhoudende druk op olieprijsen waren: 1) tegenvallende economische cijfers, vooral uit de VS en China. 2) Amerikaanse voorraden bijna op record niveau's. 3) Aanpassingen in de verwachte toekomstige vraag naar olie door de grote energieorganisaties (OPEC, EIA, IEA) en de IMF. 4) Het sluiten van speculatieve 'long'-posities in grondstoffen. 5) Een lagere risicopremie op Brent olie aangezien geopolitieke spanningen iets afnamen. Ook WTI werd goedkoper op basis van dezelfde argumenten. Echter, het feit dat een toename van het aanbod van de Amerikaanse olieproducten leidt tot een daling van olie-import door Amerikaanse raffinaderijen leidde tot een lagere korting ten opzichte van Brent olie. Als gevolg hiervan daalde het verschil tussen Brent en WTI tot minder dan USD 10.

### ... terwijl het verschil tussen Brent en WTI verder afneemt

Wij denken dat het verschil tussen Brent en WTI verder zal afnemen en tussen de USD 5 – 10 zal blijven. De twee belangrijkste redenen hiervoor zijn: 1) de kosten van transport via trein of vrachtauto om olie van Canadese of Amerikaanse olieproductie-installaties te vervoeren naar de raffinaderijen aan de Amerikaanse golfkust zijn aanzienlijk hoger dan pijpleiding transporten. Zodra er meer pijpleidingen bijkomen, zal de korting op WTI verder afnemen. Maar er zal minimaal een verschil van USD 5 blijven omdat raffinaderijen anders een voorkeur zullen hebben voor goedkopere buitenlandse olie. 2) Er is nog steeds een risicopremie op de Brent olieprijs als gevolg van de mogelijke geopolitieke spanningen met Iraanse verkiezingen op komst in juni, de impasse in het Syrië conflict en Noord Korea's dreiging tot mogelijk nucleaire aanvallen. Hoewel Syrië en Noord Korea geen grote olieproducenten zijn, ligt het risico van het overslaan van een escalatie naar de rest van de regio op de loer. Een escalatie kan ook een effect hebben op het beleggings sentiment.

**Tabel 1: Op- en neerwaarts potentieel olieprijs**

Potentieel	Redenen
Opwaarts potentieel	Escalatie van het geschil tussen Iran en het westen leidt tot een (militair) conflict wat ten koste gaat van productie in, en transport vanuit Midden Oosten
	Een nieuwe calamiteit verhoogt de angst met betrekking tot productie en de reserve capaciteit
	Economisch herstel gaat sneller dan verwacht
Neerwaarts potentieel	Onrust met betrekking tot de Europese schulden crisis houdt aan of wordt sterker (Griekenland, Spaanse en Italiaanse rentes, etc.)
	Economische cijfers vallen tegen (vooral US en China) wat de wereld groei negatief beïnvloedt en de vraag naar olie zal doen afnemen
	Olieproductie is groter dan voorspeld of strategische reserves komen vrij; angst voor te lage reservecapaciteiten blijkt ongegrond

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

### De druk op olieprijsen houdt aan in het 2<sup>e</sup> kwartaal

Normaal is er een daling van de vraag naar energie in Q2. De energievraag voor verwarming neemt dan sterk af en in combinatie met het onderhoud aan raffinaderijen leidt dit tot een daling in de vraag naar olie. Ook vanuit een economisch perspectief blijft de vraag naar olie zwak. Wij verwachten de prijs van Brent olie te gaan dalen richting USD 90/vat alvorens te stabiliseren en weer te herstellen in de tweede helft van het jaar. Net als bij Brent, zullen ook de prijzen van WTI verder afnemen. Maar de opening van pijpleidingen tussen Cushing, Oklahoma en de raffinaderijen aan de Golf van Mexico zullen een grote daling voorkomen. Het tweede kwartaal wordt vaak gekenmerkt door twee seizoenspatronen in de VS die de vraag naar en de prijs van WTI beïnvloeden: Het 'driving-season' oftewel 'het reisseizoen' (waarbij veel

**Figuur 2: US Aardgas versus Aardgas NL TTF (in USD/mmBtu)**

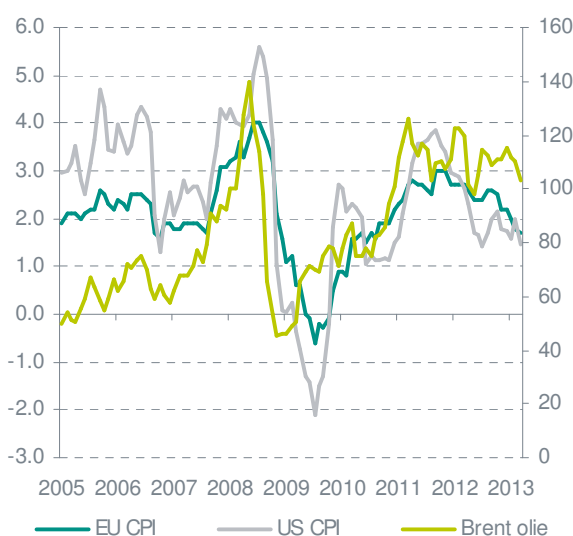
Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

**Tabel 2: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (prijzen in USD)**

Prijs	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	2013*	2014*
Brent	90	100	105	105	100
WTI	80	90	95	90	90
NG **	4.25	3.75	4.00	3.90	4.50

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

\* jaargemiddelde \*\* Natural Gas Henry Hub (zie de Quarterly Commodity Outlook voor een gedetailleerde uitleg over de langetermijvoorspelling)

**Figuur 3: EU en VS CPI versus Brent olie**

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

Amerikanen vooral met de auto met vakantie gaan) en het orkaanseizoen. Wij verwachten dat WTI zal dalen tot USD 80/vat alvorens uit te stabiliseren.

### Op de langere termijn blijven olieprijsen ook dalen

Veranderingen in de vraag naar risicovolle beleggingen zal de prijs van olie blijven domineren in 2013. De focus zal switchen tussen hoop op economisch herstel en teleurstelling naar aanleiding van tegenvallende resultaten, hogere niet-OPEC productie, lagere OPEC productie en geopolitieke spanningen. Als gevolg hiervan zal de Brent olieprijs blijven bewegen binnen de bestaande grote bandbreedte van USD 90-120/vat, hetzelfde als het patroon van 2012. Wij verwachten dat de gesprekken met Iran op een constructieve manier worden voortgezet na de verkiezingen in juni. De belangrijkste vraag hier is vooral of, en voor hoelang de VS en Israël accepteren dat het bij alleen gesprekken blijft zonder dat Iran ook daadwerkelijk actie onderneemt. Maar alles bij elkaar genomen, met een beperkte vraag naar olie (waarbij de zwakke vraag vanuit Europa wordt gecompenseerd door sterkere vraag vanuit Azië) en groeiende voorraden lijkt de langetermijnvisie te worden overheerst door mogelijk lagere olieprijsen richting USD 100 en USD 90 per vat in 2014 en 2015. Met stijgende productie in de VS en Canada lijkt het opwaartse potentieel voor WTI ook beperkt in de komende jaren waardoor een daling zelfs waarschijnlijker is (tabel 2). Wij verwachten dat WTI zal dalen tot USD 90 en USD 85 in 2014 en 2015.

### Ook Amerikaanse gasprijsen eindelijk omlaag

Europese gasprijsen (NL TTF) keerden al terug naar een normaal niveau in de eerste week van april (figuur 2), volgend op de VK gasprijs (NBP) die eind maart alweer daalde. De Amerikaanse gasprijsen bleven echter stijgen vanwege lager dan gemiddelde temperaturen en voorraden die onder het 5-jarig gemiddelde kwamen. Maar ook hier stokte de prijsstijging eind april en daalden de prijzen zelfs iets na het nieuws van verbeterende weersomstandigheden. Ook voor gas geldt dat het tweede kwartaal gepaard gaat met lagere vraag waardoor voorraden zich weer iets kunnen herstellen en prijzen verder dalen.

### Lagere energieprijzen goed voor de consument en economie, maar nadelig voor de energiemix

De lagere olie- en gasprijsen zijn goed nieuws voor de consument. Immers, de directe kosten van brandstof en elektriciteit zullen dalen en dit zal een extra stimulans voor de economie betekenen. Verder, aangezien olie veel in de chemische industrie wordt gebruikt zal er ook een aanzienlijk indirect prijseffect voor de consumenten zijn. Ook op langere termijn zijn lagere energieprijzen gunstig. Met dalende olie- en gasprijsen daalt ook de inflatiedruk (figuur 3). Dit heeft een positief effect op de wereldeconomie. Een berekening leert ons dat iedere daling van de olieprijs met USD 10, een verschuiving veroorzaakt van ongeveer 0,5% van het BBP van producenten naar consumenten. Aangezien consumenten de neiging hebben deze opbrengsten eerder te consumeren dan producenten zal de totale impact op de wereldeconomie positief zijn. Aangezien Brent daalde van USD 120/vat in februari naar onder de USD 100/vat in april, houdt dit in dat de economie met ongeveer 1,0% (jaar-op-jaar) extra groeit mits de olieprijs rond dit niveau blijft. Voor Europa en de VS zijn de positieve effecten op de economie zelfs nog iets groter omdat deze continenten netto importeurs van olie zijn. Met onze voorspelling dat olie- en gasprijsen verder gaan dalen, valt er dus meer economische voorspoed te verwachten.

Echter, er is ook een keerzijde. Immers, lage energieprijzen zullen ook leiden tot minder investeringen in alternatieve energie. Ontwikkeling van en

investeringen in hernieuwbare energie staan al onder druk door de schalierevolutie in de VS, de toename van het gebruik van kolen in combinatie met de lage CO<sub>2</sub> prijzen en de groei van de vraag naar energie in opkomende economieën. Lagere energieprijzen verlagen de economische noodzaak voor verdere ontwikkeling van een brede energiemix.

### Group Economics | Sector & Commodity Research

Hans van Cleef  
Sector Econoom Energie  
tel: +31 (0) 20 343 4679  
hans.van.cleef@nl.abnamro.com

### Group Economics / Economisch Bureau

Han de Jong (Hoofd Econoom)	tel: +31 20 628 4201	han.de.jong@nl.abnamro.com
Wilma Schelvis (Research assistant)	tel: +31 20 628 1058	wilma.schelvis@nl.abnamro.com

### Macro Research

Nick Kounis (Hoofd)	tel: +31 20 343 5616	nick.kounis@nl.abnamro.com
Aline Schuiling	tel: +31 20 343 5606	aline.schuiling@nl.abnamro.com
Joost Beaumont (Fixed Income)	tel: +31 20 628 3437	joost.beaumont@nl.abnamro.com
Nico Klene	tel: +31 20 628 4204	nico.klene@nl.abnamro.com
Peter de Bruin	tel: +31 20 343 5619	peter.de.bruin@nl.abnamro.com
Georgette Boele (FX, Precious metals)	tel: +31 20 629 7789	georgette.boele@nl.abnamro.com
Roy Teo (FX, Precious metals)	tel: +65 6597 8616	roy.teo@sg.abnamro.com

### Emerging Markets Research

Marijke Zewuster (Hoofd)	tel: +31 20 383 0518	marijke.zewuster@nl.abnamro.com
Arjen van Dijkhuizen	tel: +31 20 628 8052	arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com
Maritza Cabezas	tel: +31 20 3435618	maritza.cabezas@nl.abnamro.com

### Projects

Hein Schotsman (Hoofd)	tel: +31 20 628 3800	hein.schotsman@nl.abnamro.com
Philip Bokeloh	tel: +31 20 383 2657	philip.bokeloh@nl.abnamro.com

### Sector & Commodity Research

Jacques van de Wal (Hoofd)	tel: +31 20 628 0499	jacques.van.de.wal@nl.abnamro.com
Thijs Pons	tel: +31 20 628 6437	thijs.pons@nl.abnamro.com
Eric Huliselan	tel: +31 20 628 2138	eric.huliselan@nl.abnamro.com
Hans van Cleef	tel: +31 20 343 4679	hans.van.cleef@nl.abnamro.com
Theo de Kort	tel: +31 20 628 0489	theo.de.kort@nl.abnamro.com
Nadia Menkveld	tel: +31 20 628 6441	nadia.menkveld@nl.abnamro.com
Casper Burgering	tel: +31 20 383 2693	casper.burgering@nl.abnamro.com
Mathijs Deguelle	tel: +31 20 344 2179	mathijs.deguelle@nl.abnamro.com
Madeline Buijs	tel: +31 20 383 8201	madeline.buijs@nl.abnamro.com

© Copyright 2013 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de energiemarkt. 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 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