

Energie Monitor juni

De overgeslagen voorjaarsdip

Economisch Bureau

31 mei 2013

- De gasprijzen bleven in het voorjaar hoog met de stijgende vraag voor koeling in aantocht
- Mogelijke onrust binnen de OPEC kan leiden tot hoge volatiliteit van olieprijs
- Eensgezindheid op diverse niveaus nodig voor toekomstig gebalanceerde energiemix



Figuur 1: US Aardgas versus Aardgas EU/NL TTF (in USD/mmBtu)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

Figuur 2: Brent en WTI olie in USD per vat (1^e contract)



Bron: Thomson Reuters

Gasprijzen slaan de voorjaarsdip over

De gasprijzen in het VK (National Balancing Point = NBP) en Europa (Title Transfer Facility = TTF) zijn momenteel hoger dan verwacht. Normaal dalen gasprijzen aanzienlijk in het tweede kwartaal op basis van een lagere seizoensvraag. Deze keer is het echter anders aangezien de gemiddelde temperaturen in het VK en de rest van Europa ver onder de normale waarden bleven. Daardoor bleef de vraag naar verwarming groot, bleef voorraadvorming uit en nam de prijs niet af. NBP en TTF prijzen lieten wel een daling zien aan het einde van het eerste kwartaal nadat de winterse weerscondities afnamen. Maar door het gebrek aan voorraadherstel bleven prijzen volatiel en sterk afhankelijk van weer-gerelateerd nieuws. In de VS bleef de stijgende trend van de Henry Hub gasprijs zelfs intact waarbij het eerste contract het hoogste niveau in 21 maanden (USD 4,44/mmBtu) bereikte alvorens tijdelijk iets af te zwakken om daarna weer boven de USD 4 te stijgen. De recente steun was te wijten aan een verwachte hogere toekomstige vraag naar gas en het nieuws dat het aantal aardgasproductieplatformen op het laagste niveau in 18 jaar is beland (Baker Hughes data). Nu de vraag door de beneden-gemiddelde-temperaturen van de afgelopen maanden moeiteloos over lijkt te gaan in een stijging van de vraag naar elektriciteit voor koeling, zou de Henry Hub gasprijs wel eens boven de USD 4/mmBtu kunnen blijven. Echter neerwaartse prijsrisico's op basis van normalisatie van weerscondities en berichten over voorraadvorming blijven nog steeds aanwezig. In onze Quarterly Commodity Outlook voor het tweede kwartaal hebben we de verwachting voor de US aardgasprijs reeds verhoogd van USD 3,50/mmBtu naar USD 3,90/mmBtu. Maar het zou kunnen zijn dat we nog te voorzichtig zijn geweest. Wij blijven de gasprijsontwikkeling nauwgezet volgen en zullen, indien nodig, zo spoedig mogelijk aanpassingen in de prijsvoorspellingen aanbrengen.

Olieprijzen in balans

Gedurende de afgelopen weken bleven de olieprijsen binnen een nauwe bandbreedte aangezien meerdere effecten elkaar in balans hielden (figuur 2). De impact van hoop op economisch herstel werd teniet gedaan door tegenvallende data terwijl de impact van hogere productie werd tegengegaan door mogelijke productiestoornissen. Dit had tot gevolg dat de Brent olieprijs in de smalle USD 100-105 range bleef. Ook voor olie staat het tweede kwartaal normaliter in het teken van voorraadvorming en lagere prijzen als gevolg van een afname van de vraag naar olie. Wij verwachten dat dit in de komende weken voor Brent olie het geval zal zijn. WTI heeft daarentegen haar eigen drijfveren. Memorial Day in de VS is traditioneel de officiële start van het zogenaamde 'driving season'. Gedurende dit seizoen gaan veel Amerikanen met de auto op vakantie. Dit leidde vroeger tot een merkbare stijging in de vraag naar olie en oliedistillaten. De laatste jaren neemt de impact af en wordt deze vervangen door de stijging van de vraag voor koeling door koelinstallaties zoals airconditioners. De hogere vraag kan de prijs voor WTI echter rond de huidige niveaus houden voor de komende maanden

Tabel 1: Op- en neerwaarts potentieel olieprijs

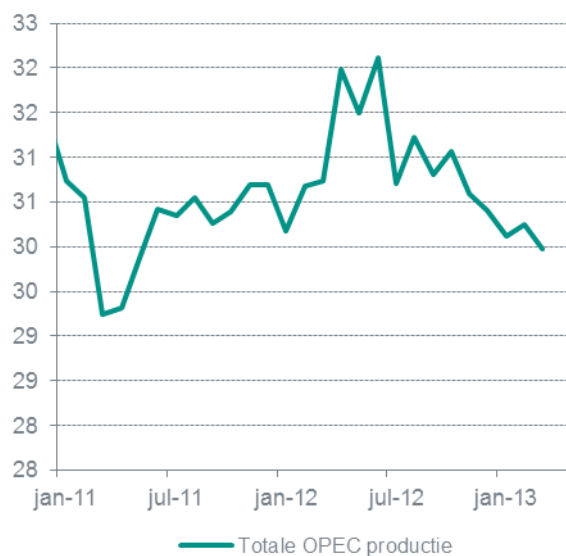
Opwaarts potentieel	Escalatie van het geschil tussen Iran en het westen leidt tot een (militair) conflict wat ten koste gaat van productie in, en transport vanuit Midden Oosten
	Een nieuwe calamiteit verhoogt de angst met betrekking tot productie en de reserve capaciteit
	Economisch herstel gaat sneller dan verwacht
Neerwaarts potentieel	Onrust met betrekking tot de Europese schuldencrisis houdt aan of wordt sterker (Griekenland, Spaanse en Italiaanse rentes, etc.)
	Economische cijfers vallen tegen (vooral US en China) wat de wereldgroei 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

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 langetermijnsvoorspelling)**Figuur 3: Totale OPEC productie (in miljoen vaten per dag)**

Bron: PIRA Energy Group

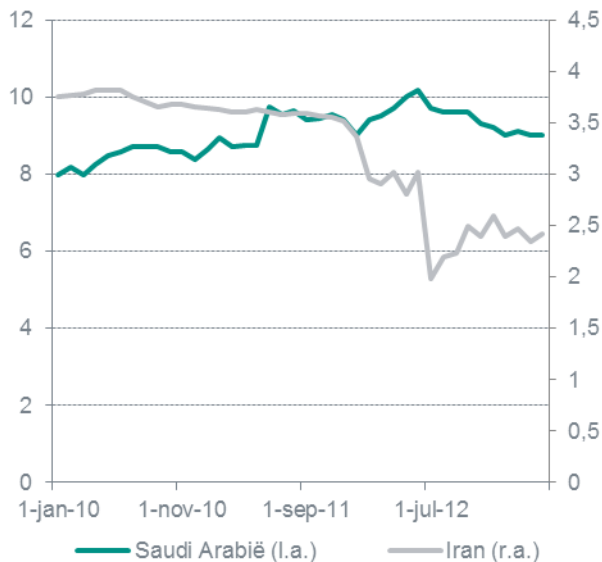
aangezien deze stijgende vraag wordt gecompenseerd door de verwachte stijging in productie vanuit de VS en Canada. Iets anders wat de komende weken in de belangstelling zal staan, is de ontwikkeling rond de Keystone XL pijpleiding. Deze leiding zal (schalie-)olie moeten gaan vervoeren van Canada naar de Golf van Mexico. Hoewel de Obama administratie geen akkoord heeft gegeven voor een deel van het traject door de mogelijke impact op het milieu, heeft het Huis van Afgevaardigden een wetsvoorstel goedgekeurd. Dit wetsvoorstel houdt in dat een Presidentiële toestemming niet langer nodig zou zijn om het Canada-Nebraska deel van het traject goed te keuren. Het wetsvoorstel moet nog door de Senaat worden goedgekeurd om het toegezegde veto van President Obama te omzeilen. Zodra de pijpleiding volledig klaar is zal het de noodzaak voor Amerikaanse raffinaderijen om olie te importeren drastisch verminderen en daarmee is de pijpleiding een belangrijke stap voor de energie-onafhankelijkheid van de VS. Zowel Brent als WTI zullen in smalle bandbreedtes blijven gedurende de komende weken. Zodra economische activiteiten verder zullen aantrekken in de loop van de zomer zou de volatiliteit kunnen toenemen terwijl de impact van de stijgende productie naar de achtergrond kan worden gedrukt. Dit kan mogelijk resulteren in tijdelijke steun voor olieprijsen richting het einde van het jaar (tabel 2). Desalniettemin geloven wij nog sterk in het scenario van gematigd dalende olieprijsen op langere termijn door aanhoudende overproductie.

OPEC kampt met dilemma's

De 'Organization of the Petroleum Exporting Countries' (oftewel de OPEC) vergadering op 31 mei gaat niet zozeer over de olieprijsen. Immers, de Brent olieprijs bevindt zich comfortabel net boven de USD 100/vat en daarmee leek het duidelijk dat het afgesproken productieplafond op 30 miljoen vaten per dag blijft liggen. Meerdere olieministers gaven eerder al aan dat zij de huidige balans tussen vraag en aanbod prima vinden. De werkelijke productie kan gedurende de zomermaanden zelfs iets verhoogd worden door Saudi-Arabië om aan de extra seizoens-vraag te kunnen voldoen en later dit jaar weer worden teruggebracht. Tijdens de twee-jaarlijkse vergadering van de OPEC, blijkt dat de organisatie met drie belangrijke dilemma's kampt. Het eerste dilemma waar de OPEC mee in haar maag zit is de opvolging van de huidige secretaris-generaal de heer Abdalla El-Badri. Hij heeft zijn terugtreden al uitgesteld omdat Saudi-Arabië en Iran tot nog toe hebben gefaald in het aanwijzen van een nieuwe leider. De twee grote olieproducenten hebben eerder moeilijkheden gehad met bemannen van deze belangrijke post, zeker als het iemand betrof van het andere land. Dit leidde er al toe dat tussen 2004 en 2007 geen officiële secretaris-generaal was totdat de heer El-Badri, een Libanees, aangesteld werd. Om uit de impasse te geraken heeft ook Irak nu een kandidaat aangewezen, de heer Thamir Ghadhban (energieadviseur van de Irakese minister president) waardoor een oplossing voor de komende vijf jaar wellicht iets dichterbij is gekomen. Mocht dit niet het geval zijn, dan zouden oplopende spanningen binnen de OPEC kunnen leiden tot een verhoogde prijsvolatiliteit.

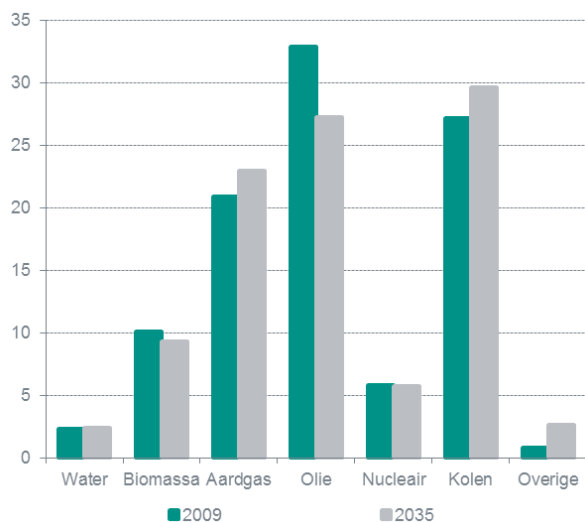
Het tweede dilemma waar de OPEC mee kampt is hoe de organisatie moet inspelen op de schalieolie ontwikkelingen in de Verenigde Staten. Sommige producenten, waaronder Saudi-Arabië, zien schalieolie als een welkome aanvulling op het huidige energie-aanbod. Immers, de olieprijsen zijn wel gedaald maar zitten nog op comfortabele niveaus, de reservecapaciteit hoeft niet te worden aangesproken waardoor er meer rust komt op de markt en er is voldoende capaciteit om direct te reageren in het geval van calamiteiten. Met andere woorden, de risicopremie op Brent olie kan zelfs wat worden verlaagd. Toch zijn er ook producenten die hier meer moeilijkheden mee hebben en de opkomende productie in de VS en Canada als een bedreiging zien. Kleinere exporteurs zoals Nigeria en Angola, die vooral naar de VS exporteren, zien

Figuur 4: Olieproductie Saudi-Arabië vs Iran (in miljoen vaten per dag)



Bron: PIRA Energy Group

Figuur 5: IEA Mondiale Energiemix Verwachting (in miljoen ton olie-equivalent)



Bron: International Energy Agency (IEA)

hun export dalen en hebben moeite nieuwe afnemers te vinden. De financiële afhankelijkheid van de olie export verschilt enorm voor de verschillende OPEC leden en dat kan leiden tot frictie. Ook Iran ziet de Amerikaanse productie als een bedreiging. Immers, door de Europese en Amerikaanse sancties is de olie-export vanuit Iran flink aan banden gelegd wat enorm drukt op de olie-inkomsten van Iran. Als nu de prijzen ook nog eens onder druk komen door het grotere aanbod zal Iran de pijn extra hard voelen. Ook dit belang kan overigens meespelen in de keuze van een nieuwe secretaris-generaal. Het derde dilemma is er één met een iets langere horizon. Dat gaat vooral om de vraag hoe men binnen de OPEC om moet gaan met de ambitie van Irak om de productie in de komende jaren bijna te verdrievoudigen. De vraag naar olie zal in de komende jaren slechts gematigd stijgen vanwege het economische klimaat, efficiëncyclagen en de opkomst van andere energiebronnen. Dit houdt in dat een sterke stijging van de olieproductie in Irak leidt tot ofwel een aanzienlijk overaanbod (dus lagere prijzen), of tot een aanzienlijke verlaging van de productie in andere OPEC landen. Dit laatste heeft uiteraard een flinke economische impact op de betrokken landen. Al met al dus genoeg om de komende tijd over te discussiëren en dat zal er in ieder geval toe leiden dat de volatiliteit van de olieprijs niet veel zal afnemen op korte termijn.

Meer beleid en visie nodig voor gebalanceerde energiemix

Het gebrek aan een helder en eenduidig energiebeleid, niet alleen lokaal, maar vooral ook in een breder perspectief (Europa, VS, Azië, of zelfs wereldwijd), resulteert in een wirwar van energie-initiatieven. Door verschillen in visie blijven individuele belangen domineren terwijl samenwerking in een breder verband nodig zal zijn om tot een goed gebalanceerde energiemix te komen. Zo'n mix is nodig om de CO₂ uitstoot reductie doelstellingen te halen, investeringen in nieuwe technologieën te stimuleren en aanbod van energie te garanderen gedurende de transitiejaren richting een 100% duurzame energie-aanbod in 2050. Momenteel is de Europese Commissie bezig met een plan om invoerrechten van gemiddeld 47% op Chinese zonnepanelen te heffen. Een zelfde heffing is vorig jaar al door de VS geïmplementeerd. Volgens de EU is de maatregel nodig om lokale producenten te steunen terwijl de Chinese producenten onder de kostprijs verkopen. Of deze maatregelen zullen helpen is niet duidelijk. Immers, zonnepanelen van Europese producenten zijn duurder en veel consumenten kopen deze panelen enkel en alleen als ze genoeg subsidie van de overheid ontvangen. Deze maatregel zal daarom bijna zeker de transitie richting een duurzamere energiemix schaden. Verder is het halen van de gestelde CO₂ reductie doelstellingen al een enorme uitdaging in de huidige marktomstandigheden, en deze maatregel maakt het nog moeilijker. Tot slot zouden de Chinezen ook tegenmaatregelen kunnen nemen die het economisch herstel in Europa schaden. Maar er is niet alleen discussie in de zonne-energie markt. Ook windenergie levert discussies op. Veel overheden bouwen nieuwe windparken om het percentage duurzame energie te vergroten. De invloed op het landschap wordt door veel inwoners, maar ook door lokale overheden, aangegrepen om deze plannen tegen te werken. Verder zien we verhitte discussies bij de plannen voor proefboringen naar schaliegas in Europa. In Duitsland zijn de bierbrouwers in het gelid gekomen om te waarschuwen voor de mogelijke impact op de bierindustrie. De 'Energie-wende' heeft in Duitsland sowieso al tot veel commentaar geleid vanwege de enorme stijging van de kosten van energie en het feit dat men nog steeds afhankelijk is van fossiele energie ten tijde van extremere weersomstandigheden. Dit toont aan dat een te abrupte verandering van de energiemix weer leidt tot andere problemen. Zolang Europese leiders geen gezamenlijk belang vinden in het creëren van een wijdverspreide en breed gedragen energiemix zullen nationale overheden blijven focussen op hun

eigen beleid. Maar met energieprijzen die in Europa aanzienlijk hoger zijn dan in Amerika – en dus een negatief effect hebben op de concurrentiepositie –, zal het onderwerp zeker besproken worden tijdens de komende Europese top waarbij we hoop houden op de ontwikkeling van een veilige, duurzame en concurrerende energievoorziening in de toekomst.

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 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