

6 september 2017

Stilte na de storm

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



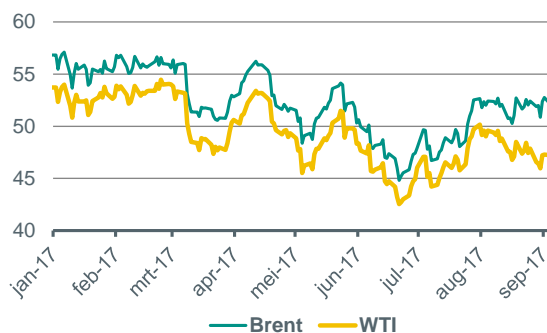
- **Markt heeft aandacht voor vraag- in plaats van aanbodfactoren**
- **OPEC vergadert weer op 22 september; naleving cruciaal**
- **Divergentie tussen gasprijzen VS en Europa**

Verandering van focus?

Nu de orkaan Harvey is gaan liggen, wordt de balans opgemaakt om te zien hoeveel schade er is toegebracht aan olie- en gasplatforms en raffinaderijen. De prijs van benzine steeg in de laatste week van augustus bijna 25% nadat meer dan een vijfde van de raffinaderijen in de regio uit voorzorg werd gesloten. Maar nu raffinaderijen langs de Amerikaanse Golfkust weer worden opgestart, daalt de prijs van benzine snel. Daar komt bij dat het Ministerie van Energie 4,5 miljoen vaten olie uit de strategische reserves beschikbaar heeft gesteld om de raffinage snel te kunnen hervatten.

Ontwikkeling Brent en WTI olieprijs

x USD/bbl



Bron: Bloomberg

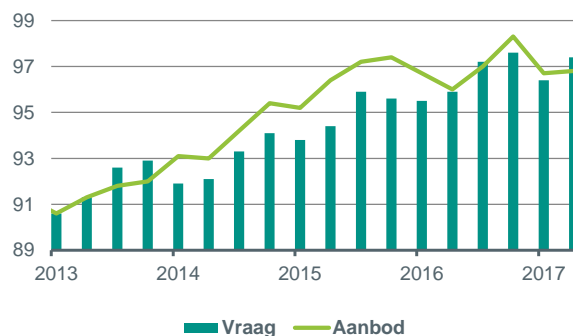
Tegelijkertijd daalde de prijs van WTI. Dat komt doordat de vraag naar olie door de raffinaderijen sterk afnam. Opvallend hieraan is dat beleggers en investeerders blijkbaar ineens oog hebben voor factoren die de vraag naar olie beïnvloeden. Maanden – zo niet jaren – hadden zij bijna enkel aandacht voor nieuws over de aanbodzijde. Het klopt dat de vraag door raffinaderijen afnam. Tegelijkertijd stonden er echter diverse olieproductieplatforms in de Golf van Mexico stil. Tijdens de orkaan Katrina in 2005 was de situatie vergelijkbaar. Ook toen werden raffinaderijen en productieplatforms gesloten. Aangezien de marktconsensus toen uitging van een vraag-/aanbodverhouding van olie die meer in balans was, nam de angst voor

olietekorten toe en steeg dus de (WTI-)olieprijs. Deze keer zijn de voorraden ruim, en verschoof de aandacht dus naar de vraagzijde.

In een tijd dat de markt wanhopig op zoek is naar evenwicht tussen vraag, aanbod, en tegenwoordig ook voorraden, is zo'n verschuiving van drijfveren opvallend. De vraag die dan rijst, is of de financiële markten wellicht beginnen te beseffen dat dit evenwicht inmiddels is bereikt. Het zou verklaren waarom naast aanbod-factoren ook de vraagzijde ineens weer belangrijk is voor de richting van de olieprijs. Het zou ook goed in het plaatje passen van een a) aanhoudende stabiele groei van de vraag naar olie, b) een gematigde groei van Amerikaanse schalieolieproductie, c) productieverlagingen door OPEC en d) beperkte investeringen in het duurdere spectrum van nieuwe olieprojecten (met name buiten de VS en de OPEC). De IEA-cijfers over het tweede kwartaal wezen al op een eerste aanbodtekort. Medio oktober volgen de cijfers over het derde kwartaal; dan zal blijken of deze trend doorzet, of dat het vooralsnog bij een eenmalig tekort blijft.

Mondiale vraag en aanbod

x 1,000 vaten olie



Bron: IEA

Momenteel ontwikkelt zich een nieuwe orkaan – Irma - die zich richting Florida begeeft. Orkaan Irma zal op de voet worden gevolgd om te zien of er nieuwe productiestoornissen op stapel staan bij raffinaderijen of olieproductieplatforms. Deze zijn er niet veel in die regio. Maar het geeft wel aan dat de markt nerveus is over mogelijk nieuwe problemen nu het orkaanseizoen in volle gang is.

Naleving OPEC blijft een zorgenkindje

Op 22 september komt het technisch comité van de OPEC weer bij elkaar om te bezien in hoeverre de olieproducerende landen zich aan de gemaakte productieverlagingsafspraken houden. Ook Libië en Nigeria zijn uitgenodigd. Hoewel deze twee landen lid zijn van de OPEC hebben beide een uitzonderingspositie gekregen. Zij hoeven zich – tot op heden – niet te houden aan productiebeperkingen. In tegendeel, beide landen wisten de afgelopen maanden de productie juist op te voeren en doen daarmee het OPEC beleid deels teniet. Toch blijft het effect op de olieprijs beperkt en lijkt deze stabiel rond de USD 50/vat.

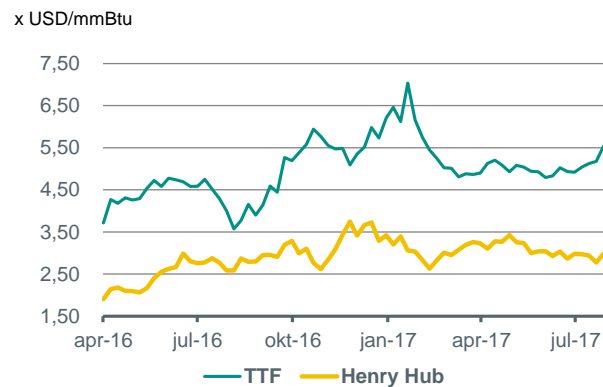
Afgelopen week gaf Rusland – de grootste niet-OPEC olieproducent die meedoet aan de productieverlaging – aan dat een verdere verlenging van het akkoord

waarschijnlijk is. Het huidige akkoord loopt tot en met maart 2018, maar de eerste onzekerheid over de gevolgen na een mogelijke afloop van het akkoord –hogere OPEC-productie? – begint zich af te tekenen. Het is nu zaak dat de OPEC en haar niet-OPEC medestanders een eenduidig signaal naar de markt blijven sturen om te voorkomen dat de olieprijs alsnog weer flink onder druk komt te staan.

Gasprijs onder druk nu Harvey is gaan liggen

De Henry Hub gasprijs is onder druk gekomen nadat de prijs was gestegen door het offline gaan van de gas- maar ook olieproductie. Bijna 50% van de gasproductie is 'associated' gas. Dit betekent dat dit gas wordt gewonnen als bijproduct bij de olieproductie. Nu de olieproductie weer wordt hervat, zien we ook de gasproductie weer toenemen. Dit zorgt voor druk op de Henry Hub gasprijs.

Gasprijsontwikkelingen: Henry hub versus TTF



Bron: Bloomberg

De prijs van TTF – de Nederlandse gas-benchmark – loopt juist iets op. Dit is het gevolg van meer verwachte vraag, in combinatie met de stijging van andere grondstofprijzen zoals kolen en olie. Ook de onzekerheid over de mogelijke sluiting van Franse kerncentrales zorgt voor opwaartse druk op de gasprijs, en daarmee ook op de elektriciteitsprijzen. Deze kerncentrales zouden mogelijk – net als vorig jaar – redelijk onverwacht voor controle dicht moeten op last van de lokale autoriteiten. Dit kan zorgen voor capaciteitsproblemen nu het winterseizoen voor de deur staat.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		4-sep-17	sep-17	dec-17	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	52,68	53	57	60	54	58	64	66	70	75	75
WTI	USD/bbl	47,94	51	54	56	51	55	60	61	65	67	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,04	2,80	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00
TTF	EUR/MWh	16,73	15,00	17,00	19,00	18,00	16,00	15,00	17,00	16,00	15,00	14,00

Gemiddelde		2016	K3 17	K4 17	2017	K1 18	K2 18	K3 18	K4 18	2018	K1 19	K2 19	2019
Brent	USD/bbl	45	53	55	54	59	57	56	61	59	65	68	72
WTI	USD/bbl	43	51	54	52	55	54	53	58	56	61	63	66
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,55	2,75	2,75	3,00	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30	3,50	3,50	3,30
TTF	EUR/MWh	14,08	16,00	16,00	16,75	18,00	19,00	17,00	16,00	17,00	16,00	17,00	15,50

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