

Energie Monitor januari

Geografische verschillen

Economisch Bureau

9 januari 2014



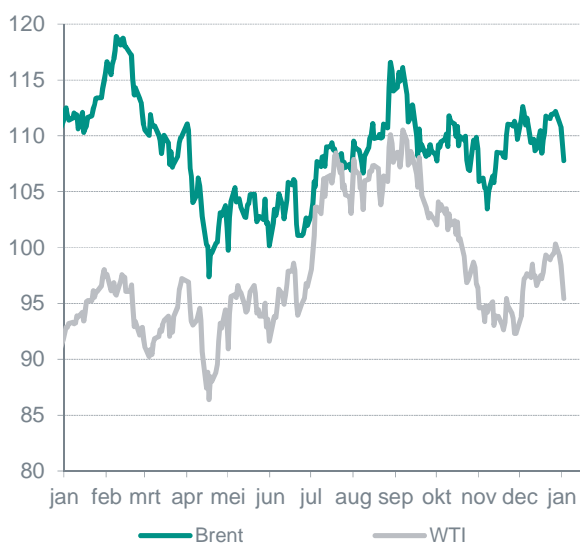
- **Aardgasprijs VS tot stilstand gekomen na een stijging van 34%**
- **Olieprijzen staan onder druk als gevolg van hoop op stijgende productie**
- **De OPEC productie daalde naar een 2,5-jaars dieptepunt, maar grotere uitdagingen liggen op de loer**

Figuur 1: EU/NL TTF aardgas en Henry Hub aardgas (in USD/mmBtu)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

Figuur 2: Brent en WTI olie (USD/vat)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Economics

Stijging aardgasprijs VS bedwongen

Sinds begin november heeft de prijs van aardgas in de Verenigde Staten een indrukwekkende stijging laten zien. In onze kwartaalpublicatie "Quarterly Commodity Outlook" van 31 oktober gaven we aan dat de gasprijs in de VS zou stijgen van de toenmalige spotprijs van USD 3,58/mmBtu naar USD 4/mmBtu voor het eind van 2013. Deze voorspelling kwam uit, en de stijging zette zelfs door tot een niveau van USD 4,53/mmBtu alvorens het tot stilstand kwam. De reden voor de prijsstijging was een periode van strenge kou in een groot deel van de VS wat leidde tot een grote stijging in de vraag. Met voorraden onder druk gedurende de laatste paar weken, steeg de prijs van het Henry Hub gas met meer dan 34% sinds het laagste punt (3,38/mmBtu) van 5 november. Echter, op 31 december daalde de prijs met 4,5% (oftewel 20 cent) als gevolg van winstnemingen voor het jaareinde. In Europa zijn de weersomstandigheden mild waardoor een zelfde prijsstijging uitbleef. Geografische verschillen zullen aanhouden in de loop van 2014 met Europese gasprijzen die ongeveer drie keer duurder zijn dan in de VS. Echter, nu de prijs van het gas in de VS aanzienlijk sneller steeg dan in Europa is het prijsverschil iets afgenomen. Dit kan, vanuit de Europese concurrentiepositie, gezien worden als een positieve start van het jaar voor de Europese industrie.

De vraag is in hoeverre Amerikaanse gasprijzen weer gaan stijgen, of dat meer winstnemingen aanstaande zijn. Het antwoord is niet zo makkelijk als dit wellicht lijkt. Ten eerste, gedurende de eerste helft van januari is het moeilijk in te schatten in hoeverre marktbevingen worden overdreven als gevolg van lagere liquiditeit. Doorgeschoten marktbevingen worden veelal gecorrigeerd in de tweede helft van de maand. Verder is het 'warmtevraag'-seizoen nog in volle gang, en voor sommige landen moet deze zelfs nog starten. Hoewel de vraag naar gas sterk zal blijven na het winterseizoen als gevolg van economische groei is het maar zeer de vraag in hoeverre dat leidt tot verdere steun voor de prijs. Normaal zou men verwachten dat economische groei leidt tot een aanhoudende stijging van de gasprijs als gevolg van meer vraag. Echter, drie factoren zullen waarschijnlijk voorkomen dat de Amerikaanse aardgasprijzen op korte termijn veel verder zullen stijgen. De eerste factor is dat hogere prijzen eerder stopgezette productie capaciteit weer rendabel maakt. Hogere productie zal de stijgende vraag compenseren en voorraden op peil houden. Dit zal zorgen voor een plafond op de gasprijs. De tweede factor is dat een hogere prijs een dempend effect heeft op de vraag naar gas. De derde factor is het feit dat de seizoensvraag zal afnemen en voor een groot deel zal worden overgenomen door voorraadvorming in de loop van het eerste kwartaal. Wij verwachten dat de Amerikaanse aardgasprijzen iets onder druk kunnen komen zodra het winterseizoen over is. Toch zal de economische groei er voor zorgen dat de prijzen niet veel dalen. Wij verwachten een gemiddelde Amerikaanse gasprijs van USD 4,25/mmBtu in 2014.

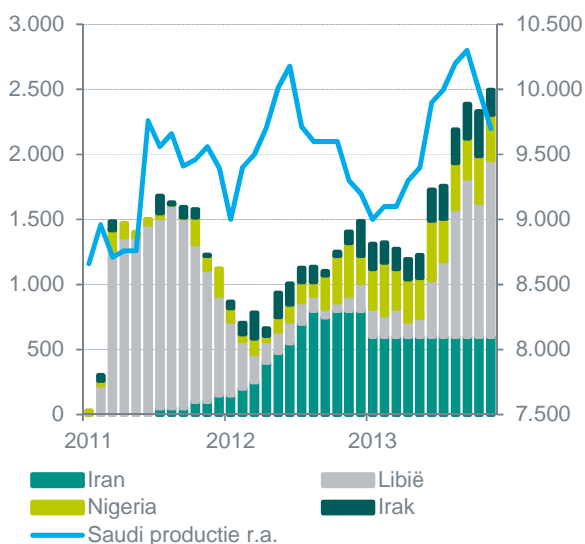
Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, gasprijzen in USD/mmBtu)

Prijs	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	2014*	2015*
Brent	100	95	90	95	90
WTI	95	90	85	90	85
NG **	4,00	4,25	3,75	4,25	5,00

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

* jaargemiddelde ** Natural Gas Henry Hub

(zie de Quarterly Commodity Outlook voor een gedetailleerde uitleg over de langetermijn voorspelling)

Figuur 3: OPEC olieproductie uit versus Saudi-Arabië productie (x mv/d)

Bron: EIA STEO december, Pira Energy Group, ABN AMRO Economisch Bureau

Tabel 2: Op- en neerwaarts potentieel olieprijs

	De onrust in het Midden-Oosten houdt aan of neemt zelfs toe. Dit kan zijn in de belangrijke olieproducerende OPEC landen, maar ook het overloop risico vanuit dichtbijgelegen landen
Opwaarts potentieel	Een nieuwe calamiteit verhoogt de angst met betrekking tot productie en de reserve capaciteit (gedreven door weer-omstandigheden, terrorisme, markt sentiment, etc.) Economisch herstel gaat sneller dan verwacht wat leidt tot meer vraag naar olie
Neerwaarts potentieel	Economische cijfers vallen tegen wat de wereldgroei negatief beïnvloedt en de vraag naar olie zal doen afnemen in sommige regio's Olieproductie is groter dan voorspeld wat leidt tot voldoende voorraad om aan de verwachte stijging van de vraag te kunnen voldoen Een sterkere US dollar en hogere rentes maken grondstoffen een minder interessante belegging

Source: ABN AMRO Group Economics

2014 startte met aanzienlijke druk op olieprijsen

Voor olieprijsen was een gelijk patroon – inclusief de geografische verschillen in drijfveren – zichtbaar gedurende de laatste zes weken van 2013 (figuur 2). Als gevolg van het koude weer in de VS, dalende voorraden en sterke industriële vraag steeg de prijs van WTI en bereikte zelfs een niveau van boven de USD 100/vat aan het einde van december. Brent olie, daarentegen, steeg als gevolg van productiestoornissen in Zuid-Soedan en de aanhoudende onrust met betrekking tot lagere productie in andere regio's. Maar begin januari daalde de prijs van WTI met 5% en Brent met 4% als gevolg van geruchten dat Libië de productie van een belangrijk olieveld zal hervatten. Net als bij de prijs van aardgas is het nog te vroeg om te bevestigen dat dit de juiste richting is voor de komende maanden. Aangezien we verwachten dat de economische vraag naar olie zal aantrekken, vooral in de VS en Azië, kan er enige steun worden verwacht. Echter, er is ook een groot potentieel aan extra productie welke meer dan voldoende zou zijn om de effecten van een toenemende vraag te compenseren. Immers, als olieproductie in non-OPEC landen (vooral VS en Canada) blijft stijgen, productiestoornissen in Irak, Libië, Zuid-Soedan en Nigeria afnemen en sancties tegen Iran worden afgebouwd komen er enkele miljoenen extra vaten olie per dag beschikbaar. De belangrijkste vraag is of het realistisch is dat deze potentiële olieproductie op korte termijn beschikbaar komt op de markt, of dat de onrust langer zal aanhouden in 2014. Als de onrust aanhoudt – zeker in combinatie met toenemende vraag naar olie – zullen olieprijsen volatiel, maar waarschijnlijk in zijwaartse bandbreedtes bewegen. Dit patroon is gelijk aan wat we in de afgelopen drie jaar hebben kunnen zien. Het is te vroeg om dat nu al te bevestigen, maar we zullen de ontwikkelingen monitoren en daarover rapporteren in onze updates van eind-januari en begin februari. Voor dit moment houden wij vast aan onze olieprijsvoorspellingen zoals weergegeven in tabel 1.

Naast alle uitdagingen staat de OPEC-productie onder druk

Gedurende de laatste maanden van 2013 kwam de OPEC olieproductie onder druk. Dit kwam vooral door sterke dalingen in Libië, Irak en Saudi-Arabië (figuur 3). De OPEC-productie daalde tot een 2,5-jarig dieptepunt in november. Vooral de grote afname van olieproductie in Libië – met 1,4 miljoen vaten per dag ongeveer de helft van de totale daling van de OPEC olieproductie – heeft een grote impact op het marktsentiment. De grafiek laat ook zien dat Saudi-Arabië haar productie altijd verhoogt indien dit nodig blijkt. Dat is de reden dat de markt van voldoende olievoorraden is voorzien, zelfs ondanks deze productiestoornissen. Daarom, en doordat productie in sommige Non-OPEC landen is toegenomen, zijn de olieprijsen ook niet heel hard gestegen toen de productie in sommige OPEC-landen afnam. Toch bleef de risicopremie hoog door onrust in de regio en de afname van productie. Hierdoor werd voorkomen dat de Brent olieprijs onder de USD 100/vat daalde. Er is goede hoop dat een deel van deze productie in de loop van 2014 weer wordt hervat. De gesprekken tussen westerse landen en Iran lijken voorspoedig te gaan en kunnen op den duur leiden tot versoepeling van de sancties. Ook de mogelijkheid van de terugkeer van Iraakse en Libische olie opent de weg naar dalende olieprijsen in 2014, zelfs als Saudi-Arabië haar productie zou verlagen. Immers, een lagere productie in Saudi-Arabië leidt tot een toename van de reserve capaciteit die ingezet kan worden in het geval van een nieuwe escalatie of nieuwe storing in het productieproces. Op dit moment zien wij voor dit jaar geen sterke olieprijsstijgingen gebaseerd op productiestoringen in het Midden-Oosten.

Desalniettemin zijn er voldoende uitdagingen voor de OPEC op de iets langere termijn (3-5 jaar). In december heeft de OPEC besloten om de Libiër

El-Badri als Conferentie President van de OPEC te benoemen en mevrouw Alison-Madueke als plaatsvervangend President van de OPEC – beide voor één jaar -, wat voorlopig één probleem heeft opgelost, namelijk die van het leiderschap. De overige uitdagingen zijn: 1) de terugkeer van Iranese olie zodra de sancties verder worden versoepeld. 2) de ambitie van Irak om haar olieproductie te verdrievoudigen. 3) de noodzaak voor Saudi-Arabië om haar fiscale budget en lopende rekening te financieren. 4) hoe om te gaan met de Amerikaanse schalieolie ontwikkelingen. 5) verschuiving van consumptiemarkten (van VS richting Azië). 6) de nieuwe rol van de VS (minder afhankelijk van olie uit het Midden-Oosten). 7) stijgende break-even kosten door de hele regio, mede als gevolg van de Arabische Lente. En 8) de gevolgen van vertraagde investeringen naar aanleiding van schalieolie in de VS. De OPEC zal zich met deze uitdagingen in de komende jaren moeten gaan bezighouden om de invloed op de OPEC olieproductie – en daarmee een mogelijke aanzienlijke prijsstijging – te voorkomen in de jaren die daarop volgen. Er is voldoende tijd om dit aan te pakken, maar de komende OPEC-vergaderingen worden extra interessant om te volgen. Uitlekkende nieuwsberichten tijdens deze vergaderingen kunnen leiden tot extra volatiliteit op moment dat er geen eenduidigheid blijkt te zijn over eerder genoemde onderwerpen.

Group Economics | Commodity Research

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

Group Economics / Economisch Bureau**Commodity Research team**

Marijke Zewuster (Hoofd)	tel: +31 20 383 0518	marijke.zewuster@nl.abnamro.com
Hans van Cleef (Energie)	tel: +31 20 343 4679	hans.van.cleef@nl.abnamro.com
Casper Burgering (Ferro-/Basismetalen)	tel: +31 20 383 2693	casper.burgering@nl.abnamro.com
Georgette Boele (Edelmetalen)	tel: +31 20 629 7789	georgette.boele@nl.abnamro.com

© Copyright 2014 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