

21 december 2017

Gasprijs zo veranderlijk als het weer

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



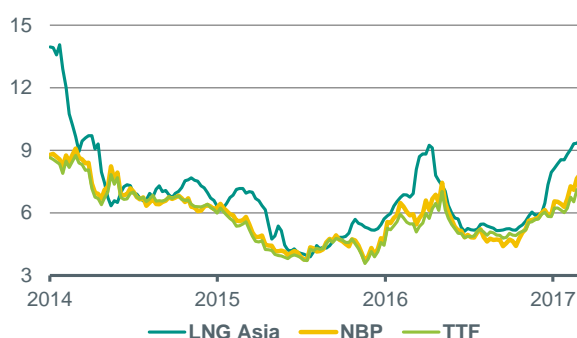
- **Gasprijen Europa hoger door vraag- én aanbodfactoren**
- **Chinese vraag zorgt voor spectaculaire stijging LNG-prijs**
- **Prijs CO₂ mogelijk hoger door opkopen rechten EU**

Gasprijs hoger door vraag- én aanbodfactoren

De Europese gasprijen lieten de afgelopen weken een volatiel verloop zien. Het koude weer leidde tot een toename van de vraag naar gas. Daarnaast leidde de ontploffing in een gastransportpijpleiding in Baumgarten (Oostenrijk) tot een tijdelijke prijsstijging. De pijpleiding is een belangrijke verbinding voor gas dat vanuit Rusland, via South Stream naar Europa wordt gebracht. Er zijn gelukkig ook mogelijkheden om dat gas via andere routes richting (noordwest) Europa te krijgen. Het grootste effect was te zien bij de prijs van gas in het Verenigd Koninkrijk, *Natural Balancing Point* (NBP). In het VK zou mogelijk een tekort kunnen ontstaan indien de situatie te lang zou aanhouden. De export vanuit bijvoorbeeld Nederland richting het VK nam daarom sterk toe tot de pijpleiding hersteld was. Het effect op de Nederlandse gasprij *Title Transfer Facility* (TTF) was minimaal.

Ontwikkeling gasprijen TTF, NBP en LNG (Azië)

x USD/mmBtu



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

LNG prijs bijna verdubbeld door toegenomen vraag vanuit China

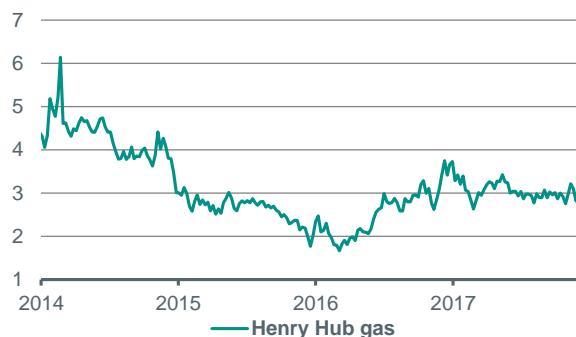
Naast de toename van de prijs van gas dat via pijpleidingen wordt verhandeld, zien we dat de prijs van *Liquidified Natural Gas* (LNG de afgelopen maanden) ook sterk is gestegen. De prijs van LNG is inmiddels opgelopen tot meer dan USD 10/mmBtu. Dit is bijna een verdubbeling ten opzichte van de prijs eind juni. Een belangrijke reden hiervoor is de sterke toename van de vraag vanuit Azië, met name China. China

tracht de luchtverontreiniging op korte termijn stevig terug te dringen. Met een verbetering van de luchtkwaliteit in Peking van meer dan 40% lijkt dit succesvol. Dit gaat wel gepaard met een prijsopdrijvend effect op LNG. Hogere gasprijzen zijn het gevolg van het beperkte aanbod van LNG op de spotmarkt. De consumptie van gas in China nam in 2017 al met bijna 19% toe. Deels werd in deze behoefte voorzien door een stijging van de lokale gasproductie (+10,5% naar 133,8 miljard kubieke meter). De import van gas nam met bijna 29% toe tot 81,7 miljard kubieke meter.

Normaal gesproken dalen de prijzen van gas weer op het moment dat de seizoensgebonden vraag afneemt in de loop van het eerste kwartaal. Onzeker is in welke mate de prijs van LNG zal dalen nu de additionele vraag vanuit Azië structureler van aard lijkt en het beschikbare aanbod van LNG voor de rest van de markt dus waarschijnlijk kleiner zal zijn. Hoewel de LNG-export vanuit de VS de komende jaren verder zal toenemen is het onduidelijk of daardoor de prijzen van gas in Europa, Azië en de VS dichter naar elkaar toe zullen bewegen. De transportkosten voor LNG zijn hoog. Dit betekent dat gas dat via een pijpleiding wordt getransporteerd meestal goedkoper blijft. LNG zal daarom met name worden gebruikt voor tekorten op korte termijn, voornamelijk als gevolg van snel veranderende weersomstandigheden. Door het grillige verloop van de vraag naar LNG zullen de prijzen tevens een volatiel verloop blijven laten zien.

Ontwikkeling gasprijs Henry Hub

x USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

Prijs Henry Hub te laag?

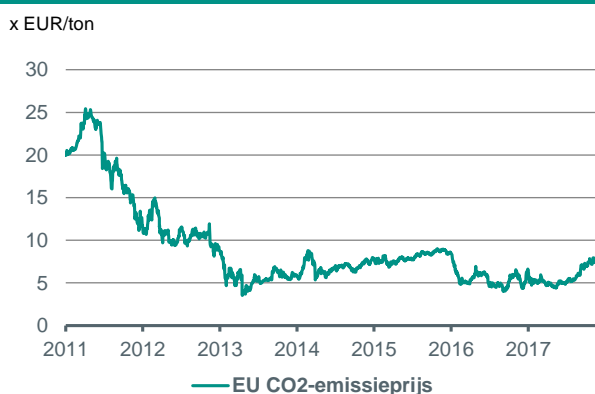
In tegenstelling tot onze verwachting bleef de prijs van het Amerikaanse Henry Hub gas onder druk staan als gevolg van het ruime aanbod. Waar elders een toename van de seizoensgebonden vraag leidde tot stijgende gasprijzen, zagen we in de VS dat de prijs in december juist onder druk kwam. De prijs van Henry Hub Natgas daalde van USD 3,18/mmBtu eind november tot USD 2,61/mmBtu op 15 december (momenteel USD 2,74/mmBtu). EIA data lieten zien dat de productie in de VS bleef toenemen. Het aantal boorinstallaties ten behoeve van de gasproductie is sinds september 2016 toegenomen van 132 naar 183 medio december. Eind juli waren er zelfs 192 boorinstallaties operationeel. Marktspeculatie zorgde eveneens voor druk op de Henry Hub gasprijs. Vanaf juni namen de *long*-posities (speculatie op prijsstijgingen) van fondsmanagers af en namen de *short*-posities (speculatie op

prijzdalingen) toe. Naar onze mening is de prijs van Henry Hub te ver naar beneden doorgeschoten. Wij verwachten een correctie van de prijs richting USD 3/mmBtu en hoger.

Significant hogere CO₂-prijs eindelijk in zicht?

Onlangs kondigden de ministers van milieu van de EU aan iets te gaan doen aan het overaanbod van CO₂-emissierechten. De komende jaren zullen zij jaarlijks 25% van het overaanbod aan rechten opkopen. De verwachting is dat na drie of vier jaar er een balans komt tussen vraag en aanbod. Dit zou een prijsopdrijvend effect moeten bewerkstelligen. Eerder was men bang dat dit zou leiden tot een waterbedeffect, waarbij een deel van de Europese zware industrie mogelijk zou verhuizen richting landen waar geen hoge CO₂-prijs geldt. Maar ook in andere landen wordt inmiddels actie ondernomen.

Ontwikkeling prijs CO₂-emissierechten (ETS)



Bron: Bloomberg

China heeft ook een hogere prijs voor CO₂-uitstoot aangekondigd. In eerste instantie voor de energiesector, maar naar verwachting sluiten na 2020 ook andere sectoren aan. Ook een coalitie van Noord- en Zuid-Amerikaanse landen en staten heeft een verbond gesloten om een hogere CO₂-prijs na te streven. Het gaat om Peru, Chili, Colombia, Canada, Mexico en de Amerikaanse staten Washington en Californië. Het wegloopeffect zal hierdoor sterk afnemen wat de kans op, en het effect van, een hogere CO₂-prijs alleen maar vergroot.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		26-dec-17	dec-17	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	66,22	65	65	70	70	75	80	80	75	75
WTI	USD/bbl	59,51	60	62	65	66	70	73	74	70	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,67	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00
TTF	EUR/MWh	19,18	19,00	19,00	18,00	16,00	19,00	18,00	16,00	18,00	20,00

Average		2016	Q4 17	2017	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	2019
Brent	USD/bbl	45	61	57	65	68	70	73	70	78	80	78	78
WTI	USD/bbl	43	56	53	61	64	66	68	66	72	74	72	72
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,55	3,00	3,00	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30	3,50	3,50	3,50	3,30
TTF	EUR/MWh	14,08	18,00	18,00	19,00	19,00	17,00	18,00	18,00	19,00	17,00	17,00	18,00

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