

12 oktober 2018

Olie- en gasprijzen stijgen verder

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



- **Olieprijsraming verder verhoogd: Brent naar USD 85-95/vat in H1 2019**
- **Prijsverschil tussen Brent en WTI blijft voorlopig op USD 10-15/vat**
- **Vraag naar gas zorgt voor steun; TTF-gasprijzen blijven hoog**

Waarschuwing voor tekorten leidt tot meer steun olieprijs

Het Internationaal Energieagentschap (IEA) verzocht onlangs de OPEC en andere grote olieproducenten om meer olie te produceren. Het IEA wees op de negatieve effecten voor de mondiale economie, indien olieprijsen te ver en te lang blijven oplopen. Ook president Trump roept al een tijdje om hogere olieproductie van de OPEC-landen om de prijsstijging te stoppen. De hoge olieprijs komt op een moment dat de mondiale economie volgens het IEA juist momentum aan het verliezen is. Dat laatste wordt ook gereflecteerd in de aangepaste visie van de OPEC. Zij paste haar verwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie in 2019 neerwaarts aan op basis van een afzwakkende economische groei. De OPEC denkt dat de totale mondiale vraag naar olie zal uitkomen op ruim 100 miljoen vaten per dag in 2019. Toch voelt de OPEC zich niet geroepen de productie verder te verhogen nu de prijs op een comfortabel niveau ligt.

Brent en WTI olieprijs



Bron: Bloomberg

Ook sancties Iran beïnvloeden de olieprijs

De olieprijs steeg de afgelopen tijd als gevolg van marktverwachtingen ten aanzien van de negatieve gevolgen van de Amerikaanse sancties tegen Iran. Deze sancties zullen leiden tot een verdere afname van de Iraanse olie-exporten. Hiervan zijn de eerste tekenen reeds zichtbaar. Toch zijn er ook signalen dat het grootste deel van

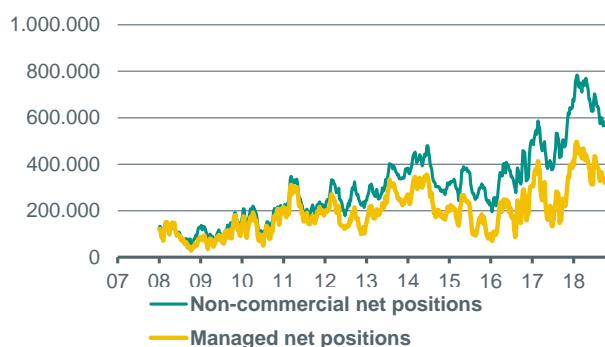
de olie uit Iran op andere manieren evengoed de markt bereikt en was er even sprake van een mogelijke afzwakking van de sancties. Dit gezegd hebbende, de sancties van de VS tegen Iran op gebied van energie gaan pas op 4 november in en lijken onveranderd streng. Een verdere daling van de Iraanse olie-export valt dus te verwachten. Dit komt bovenop de bestaande productieproblemen binnen de OPEC zoals een aanhoudende daling van de olieproductie in Venezuela en onzekere exporten uit Libië. Deze productiestoringen zijn vooralsnog binnen de OPEC op te vangen, maar gaan wel vooral ten laste van de reserveproductiecapaciteit van Saudi-Arabië. Tot slot heeft het bereiken van een plafond met betrekking tot de infrastructuurcapaciteit in de VS ook gevolgen voor de groei van het mondiale olieaanbod.

Marktspeculatie kan voor steun zorgen

Naast aanbodgerelateerde drijfveren zien we meer prijsopdrijvende aspecten voor de olieprijs in de komende maanden. Hoewel een hoge olieprijs de groei van de vraag naar olie uiteindelijk geleidelijk zal afremmen, zien we deze effecten nog niet. De vraag naar olie blijft vooralsnog solide en zal naar verwachting in 2019 ook blijven stijgen, hetzij in een iets lager tempo. Daarnaast zien we dat marktspeculanten hun posities ten aanzien van verdere verwachte prijsstijgingen nog nauwelijks hebben uitgebreid. Tot op heden zijn de netto posities dit jaar vooral afgebouwd (zie grafiek hieronder). Op het moment dat zij weer meer gaan inspelen op mogelijke tekorten in de markt, en dus hun long posities gaan uitbreiden, dan zal dat een extra steun voor de olieprijs betekenen. Tot slot is het plaatje op basis van technische analyse positief voor de Brent olieprijs, en in iets mindere mate ook voor WTI, na de recente doorbraak van de technische weerstandsniveaus.

Marktpositionering

x aantal contracten



Bron: Bloomberg

Raming olieprijs naar boven bijgesteld

Gelet op de hierboven geschetste analyse van vraag- en aanbodfactoren, hebben we in augustus hebben we onze olieprijsramingen naar boven bijgesteld. Terwijl de drijfveren niet zijn veranderd is de olieprijs inmiddels al behoorlijk opgelopen. Wij staan nog steeds achter onze visie dat verdere prijsstijgingen waarschijnlijk zijn in ons basisscenario. Daarom stellen wij nogmaals onze visie opwaarts bij. Voor Brent olie verwachten we een eindejaarprijs van USD 85/vat (eerder USD 75/vat). Voor de

eerste helft van 2019 denken we dat de olieprijs zich zal bewegen in een bandbreedte van ruwweg USD 85-95/vat (eerder USD 80-90/vat). Vanaf de tweede helft van 2019 moet er ruimte komen voor een neerwaartse prijscorrectie tot zo'n USD 80/vat eind 2020.

Ook voor WTI zien wij een opwaarts potentieel in het verlengde van de steun voor Brent olie. Toch zal de prijs voor WTI iets minder hard stijgen vanwege de hoge (schalie-)olieproductie in de VS. De ruimte om deze extra olie te exporteren is vooralsnog beperkt als gevolg van capaciteitsrestricties bij de infrastructuur. Met andere woorden, het wordt steeds lastiger om de gewonnen olie en gas vanuit de productievelden naar de exportlocaties te vervoeren. Dit leidt tot extra voorraadvorming en remt het opwaarts potentieel voor de prijs van WTI. Deze trend lijkt te worden bevestigd door de voorraadcijfers die het Energy Information Administration (EIA) de afgelopen weken heeft gepubliceerd. Deze cijfers werden gezien als reden voor winstnemingen op de recente prijsstijgingen. Er wordt inmiddels flink geïnvesteerd in de infrastructuur om de exportcapaciteit van Amerikaanse (schalie-)olie te vergroten, maar de gevolgen van deze investeringen zullen we naar verwachting pas in 2020 zien. Het prijsverschil tussen Brent en WTI zal daarom volgens ons voorlopig tussen de USD 10-15/vat blijven in 2019.

Europese gasprijs flink hoger

De *Title Transfer Facility* (TTF) gasprijs is dit jaar sterk gestegen om diverse redenen. De prijsstijging was mede het gevolg van seizoensvraag naar elektriciteit als gevolg van de warme zomer (airco's). Ook zagen we de afgelopen weken extra vraag naar gas voor het vullen van de gasopslag voor de winter. De sterke stijging van de prijs voor EU ETS CO₂-emissierechten en het sentiment in andere grondstofmarkten (kolen en olie) hadden ook een prijsopdrijvend effect. Dit leidde ertoe dat de TTF-gasprijs steeg tot een prijs van ruim EUR 29/MWh. Dat is een niveau dat we sinds 2013 niet meer hebben gezien.

TTF gasprijs

x EUR/MWh, 1e contract



Bron: Bloomberg

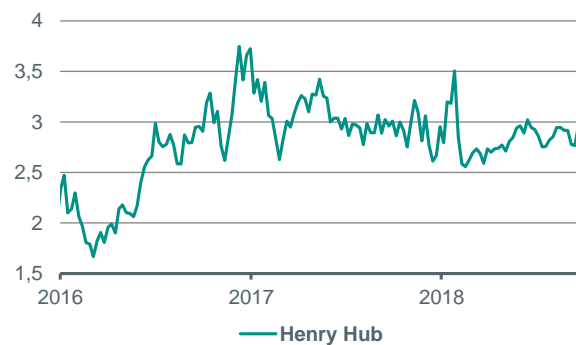
Inmiddels zijn de Europese (en Nederlandse) gasvoorraden weer redelijk op peil en klaar voor het winterseizoen, dat rond half oktober start. Hoewel de gasprijs de afgelopen weken weer iets is gedaald, verwachten wij toch dat de prijs relatief hoog

zal blijven op basis van de eerder genoemde argumenten. Als gevolg hiervan hebben wij ook onze gasprijsramingen aanzienlijk opwaarts aangepast. Niet alleen voor de korte termijn, maar ook voor 2020. Dat laatste is vooral gebaseerd op dalende productie van het Groningenveld en meer gasimport. Ook verwachten wij dat de EU ETS CO₂-prijs de opgaande trend zal vervolgen.

Gasprijs VS kent vergelijkbaar patroon, maar opwaartse risico's zijn beperkter
Vergelijkbaar met de trend in Europa daalden ook de gasvoorraden in de Verenigde Staten tijdens de afgelopen zomer. Deze daling was het gevolg van meer vraag naar gas voor het gebruik van airconditioners en meer vraag vanuit de industrie. Hierdoor zijn de voorraden aanzienlijk lager dan de afgelopen jaren. De vraag naar gas zal de komende weken stevig blijven nu de voorraden opnieuw worden aangevuld. Daarna zal de vraag mogelijk iets afnemen voordat het winterseizoen begint.

Henry Hub gasprijs

x USD/mmBtu, 1^e contract



Bron: Bloomberg

De gasproductie in de VS blijft de komende jaren toenemen. Dit zorgt echter niet voor neerwaartse prijsdruk aangezien naar verwachting ook de vraag voor gas ten behoeve van de productie van elektriciteit blijft toe nemen. Dit gaat ten laste van de Amerikaanse vraag naar kolen. Wij voelen ons comfortabel met de huidige verwachtingen voor de Henry Hub gasprijs voor 2019 en 2020. Dit weerspiegelt een bandbreedte van ongeveer USD 2,75-3,25/mmBtu. Als gevolg van de recente prijsstijging passen wij wel onze verwachting voor eind 2018 aan naar USD 3,25/mmBtu.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		11-okt-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20
Brent	USD/bbl	81,26	85	90	95	90	85	85	80	80	77
WTI	USD/bbl	71,67	75	80	85	80	76	76	73	70	68
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,17	3,25	3,00	3,00	2,75	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50
TTF	EUR/MWh	25,98	29,00	27,00	25,00	26,00	30,00	31,00	32,00	29,00	34,00

Gemiddelde		Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020
Brent	USD/bbl	84	78	88	93	93	88	90	85	83	80	79	82
WTI	USD/bbl	74	70	78	83	83	78	80	76	75	72	69	73
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,25	3,00	3,25	3,00	3,00	3,00	2,90	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30
TTF	EUR/MWh	28,00	24,00	28,00	26,00	26,00	28,00	27,00	31,00	32,00	31,00	32,00	32,00

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