

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

Tel.: 020 343 46 79 / hans.van.cleef@nl.abnamro.com

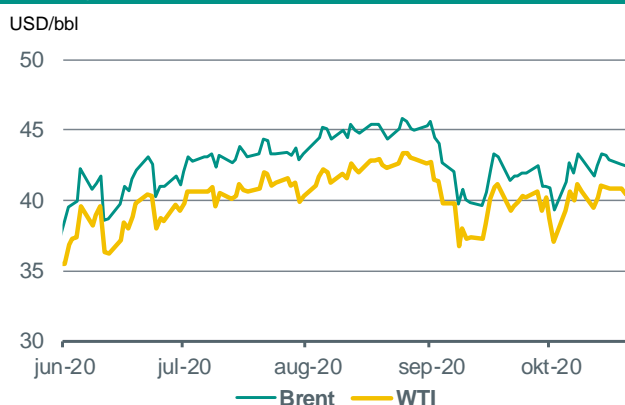
Stilte voor de storm

- ▶ **Olieprijzen zijn volatiel binnen een smalle bandbreedte**
- ▶ **Amerikaanse verkiezingen en de OPEC+ zijn cruciale evenementen**
- ▶ **Gasrijzen zijn sterk gestegen, maar het opwaarts prijspotentieel neemt af**

Olieprijzen gevangen tussen diverse tegenstrijdige drijfveren

De olieprijs kunnen op dagbasis aanzienlijke prijsbewegingen laten zien. Hoop ten aanzien van economisch herstel, mede gedreven door de stimuleringspakketten van centrale banken en overheden, en dalende voorraden in de VS leiden van tijd tot tijd tot prijsstijgingen. Deze momenten worden afgewisseld met periodes van prijsdruk als gevolg van de angst voor de economische gevolgen van nieuwe (gedeeltelijke) lockdowns om het COVID-19 virus te bestrijden en bijvoorbeeld berichten van stijgende olieproductie in Libië. Toch blijkt, als we uitzoomen en een grafiek bekijken met de langere termijn prijstrend, dat olieprijs zich al maanden in een relatief smalle bandbreedte bewegen.

Olieprijzen: volatiel, maar in smalle bandbreedte



Bron: Bloomberg

Er is op dit moment weinig dat dit speelveld voor de oliemarkt lijkt te veranderen. Wel kunnen de Amerikaanse verkiezingen van 3 november en de OPEC+ vergadering van eind november de komende weken zorgen voor forse prijsbewegingen van de oliemarkt.

Winst voor Biden kan voor verschuivingen zorgen

Mocht zoals wij in ons basis scenario veronderstellen Biden de Amerikaanse verkiezingen winnen dan kan dat leiden tot flinke verschuivingen in de energiemarkt aan zowel de vraag- als de aanbodzijde. De vraag naar olie kan worden

beïnvloed door de voorgenomen investeringen in de verduurzaming van de energiemix. Energie-efficiëntie en een grotere inzet op elektrisch rijden zal de vraag naar olie in de VS verlagen. Hoewel de daadwerkelijke transitie nog jaren zal vergen, kunnen de huidige investeringen leiden tot een acceleratie van de ontwikkelingen die we nu al in enkele staten zien.

Daarnaast zal een Biden-administratie minder vergunningen afgeven voor schalieolie en -gas productie, vooral op federaal grondgebied (zowel onshore als offshore). Minder lokale productie – of minder groei – zal de importafhankelijkheid van de VS weer doen toenemen. Ook zal Biden een ander beleid voeren ten aanzien van Iran (heronderhandelen nucleaire deal dat gepaard zal gaan met verlaging van sancties tegen Iran), en zullen de relaties met onder andere Rusland, Irak, Saudi-Arabië en Mexico opnieuw worden bezien. Aangezien dit allemaal olieproducerende landen zijn, kan dit gevolgen hebben voor de oliehandel, en daarmee de olieprijsen.

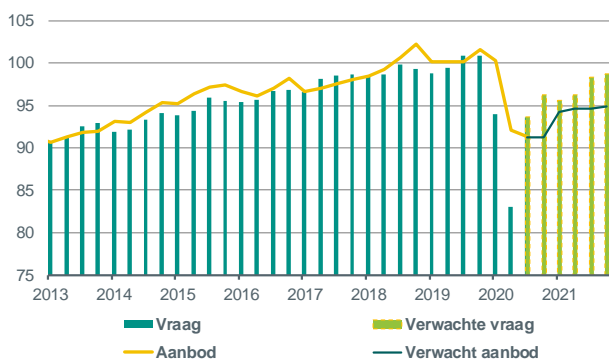
De verkiezingen zijn op 3 november. De definitieve uitslag kan – afhankelijk van hoe dicht de voorlopige uitslagen bij elkaar liggen – langer op zich laten wachten. Onzekerheid rond de uitslag kan leiden tot negatief sentiment onder beleggers, iets dat ook olieprijsen kan beïnvloeden. Zie voor meer informatie met betrekking tot onze scenario's ten aanzien van de verkiezingen [hier](#), en voor de mogelijke gevolgen voor de olie- en gasmarkt [hier](#).

OPEC+ staat voor lastige keuze

Eerder deze week vond het reguliere overleg van de technische commissie van de OPEC met partners onder leiding van Rusland (OPEC+) plaats. Dit maandelijks overleg wordt gebruikt om de markt te evalueren en om te zien of zij richting de beleidsmakers een advies moeten uitbrengen om de productieniveaus aan te passen. Er werd deze keer nog geen advies gegeven om het beleid aan te passen. OPEC+ gaf wel aan proactief te zullen zijn bij het voorkomen van een nieuwe daling van de olieprijsen als de vraag minder aantrekt dan verwacht of zelfs verder afneemt. Tegelijk gaf Russische energieminister Novak aan dat de investeringen in de upstream activiteiten momenteel zo'n 18-20% lager zijn dan in 2019. Hiermee hintte hij op mogelijke aanbodproblemen op de langere termijn. De olieprijsen reageerde nauwelijks omdat het huidige overaanbod de aandacht van beleggers overheerst.

IEA: Verwachte vraag en aanbod; verschil te klein

x miljoen vaten



Bron: IEA

Op 17 november komt de technische commissie weer bij elkaar. Tijdens dat overleg zullen de woorden veel meer op een weegschaal worden gelegd. De uitkomst van dit overleg wordt namelijk als beslissend gezien voor het advies richting de OPEC en OPEC+ vergaderingen op respectievelijk 30 november en 1 december. Volgens het bestaande productieakkoord tussen de olieproducenten zou de huidige productiebeperking van 7,7 miljoen vaten per dag (mv/d) vanaf januari worden afgebouwd naar 'slechts' 5,8 mv/d tot april 2022. Maar een trager herstel van de vraag naar olie én

het feit dat Libië haar productie en export weer weet op te voeren, leiden samen tot een hoger dan verwacht aanbod van olie op de markt en een minder snelle afbouw van de voorraden. Dit heeft nu al mogelijke prijsdruk als gevolg. Een extra impuls van olieproductie van 1,9 mv/d vanaf januari zou de olieprijsen nog verder onder druk kunnen zetten.

Daarmee staat de OPEC+-coalitie voor een lastig dilemma. De vraag die bij het OPEC+-overleg gesteld moet worden is of de productie wel moet worden verhoogd – of beter, minder verlaagd – nu de vraag naar olie juist extra onder druk staat en de voorraden nog aanzienlijk hoog zijn. En indien de productieverhoging uitblijft, of ieder lid dan een gelijk percentage van deze ‘extra’ productiebeperking voor zijn rekening krijgt zoals dat momenteel het geval is. Het lijkt steeds lastiger te worden een tweetal redenen. Ten eerste om alle leden met de neuzen een kant op te laten wijzen en iedereen hun eerlijke deel van de productieverlaging voor hun rekening te laten nemen; en ten tweede nu de gevolgen van de lage olieprijsen steeds meer gevoeld gaan worden door de olieproducerende landen.

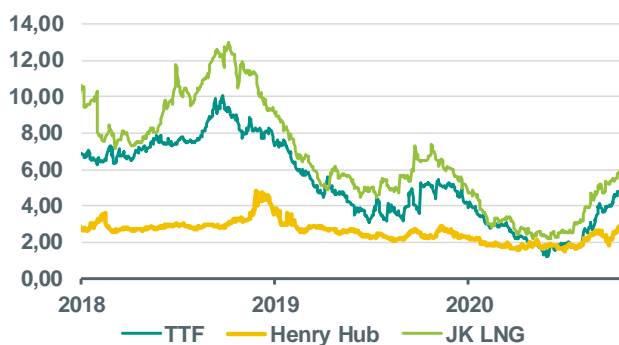
Minder produceren betekent hogere olieprijsen, maar per saldo niet per se een hogere netto opbrengst. Daarnaast verschuift er dan weer marktaandeel naar niet-OPEC landen. Veel OPEC+ landen hebben te maken met lagere inkomsten en hogere uitgaven om 1) de economie te ondersteunen om de gevolgen van COVID-19 zo goed mogelijk op te vangen, en 2) investeringen te doen ten aanzien van de energietransitie om de economie te diversifiëren. Het is dan ook niet verwonderlijk dat er olieproducerende landen zijn die, vanwege de druk om het fiscale budget niet te veel op te laten lopen, de olieproductie niet willen verlagen, maar juist verhogen. OPEC en haar partners kunnen nog een paar flinke discussies tegemoet zien. De richting van de olieprijsen is in belangrijke mate afhankelijk van de uitkomst van deze discussies. De hoge volatiliteit zal nog even aanhouden, terwijl de olieprijs hooguit licht zal kunnen stijgen.

Gasrijzen sterk gestegen

Alle gasrijzen zijn de afgelopen weken sterk gestegen. Zowel de prijzen van LNG in Azië (Japan/Korea LNG) als die van Titel Transfer Facility (TTF, Nederland) en Henry Hub (VS) noteerden allemaal hoger zoals gebruikelijk tijdens dit seizoen. De opbouw van voorraden lijkt echter op zijn einde te lopen nu de winter – oftewel het stookseizoen – voor de deur staat. Andere externe factoren, zoals heftige weersomstandigheden zoals orkanen in de Golf van Mexico, zetten de productie enigszins onder druk en ook dat zorgt voor een opwaartse steun voor gasrijzen. Tegelijk zien we (rechtergrafiek) dat de prijzen van het maandcontract een sterkere beweging laat zien dan het jaarcontract. Met andere woorden, de seizoenspatronen uit zich sterker in het maandcontract. Als gevolg hiervan is de prijs van TTF gas met levering in november hoger dan van TTF gas met levering in 2021.

Gasrijzen in de lift

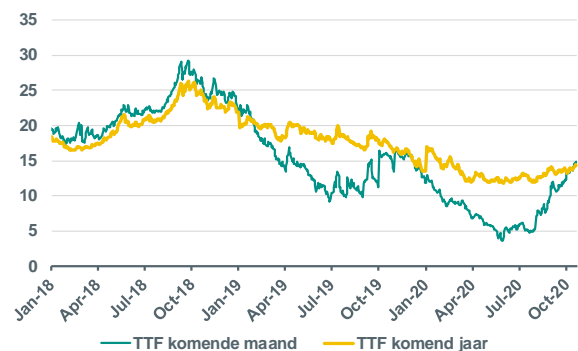
x USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

TTF: Jaarcontract versus maandcontract

X EUR/MWh



Bron: Bloomberg

Seizoenspatronen hint op een mogelijke prijsdaling

De Henry Hub gasprijs loopt bijna altijd op richting november. Het feit dat de marktspeculanten momenteel een netto-long positie hebben (speculeren op prijsstijgingen) maakt ons alert. Zoals op de grafiek rechtsonder te zien valt, is de markt zelden netto-long. Het is dan ook wachten op het moment dat deze speculanten winst gaan nemen na de recente sterke prijsstijgingen en nieuwe short-posities (speculeren op prijsdalingen) gaan opbouwen. Deze marktposities in combinatie met de traditionele prijspiek rond deze tijd van het jaar maakt dat een daling van de gasprijzen voor het maandcontract op de loer ligt.

Echter, indien de huidige signalen al worden aangegrepen om de posities te draaien, kan een speculant de deksel op zijn neus krijgen als er onverwacht een stevig koudefront de VS passeert en de long-posities te vroeg zijn verkocht. De prijsgrafiek van Henry Hub (linksonder) laat zien dat er vaak een piek te zien valt op het moment dat er een periode is van extreme kou. Zo'n periode duurt meestal 1-3 weken en gaat gepaard met een hoog verbruik van gas. Deze kan plaatsvinden tussen november en februari. Waakzaamheid blijft dus nodig.

Henry Hub: prijsstijging tijdens strenge vorst

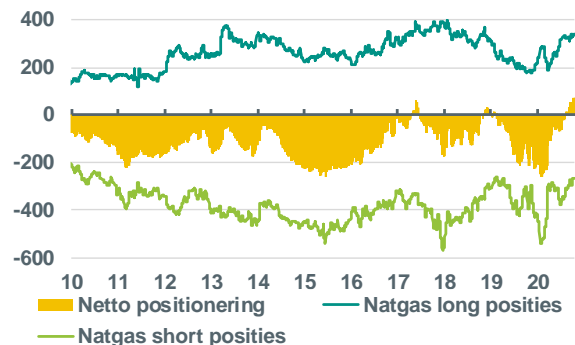
x USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

Speculatieve posities Henry Hub

x 1.000 contracten



Bron: Bloomberg

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		21-okt	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	mrt-22	jun-22	sep-22	dec-22
Brent *	USD/bbl	42,61	45	50	45	45	50	55	55	55	55
WTI*	USD/bbl	41,13	40	45	42	41	45	50	50	50	50
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	2,96	2,00	2,10	2,00	2,00	2,30	2,50	2,20	2,30	2,50
TTF *	EUR/MWh	14,20	15	15	14	15	17	18	17	18	18

Gemiddelde		2019	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	2022
Brent	USD/bbl	64,17	40	40	48	48	45	48	47	53	55	55	55
WTI	USD/bbl	57,00	36	37	43	44	42	43	43	48	50	50	50
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,53	2,00	1,90	2,10	2,10	2,00	2,20	2,10	2,40	2,40	2,30	2,40
TTF	EUR/MWh	14,55	15	14	15	15	15	16	15	18	18	18	18

* Brent, WTI en Henry Hub: actieve maandcontract; TTF: komend kalenderjaar

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