

# Energie Monitor augustus

## Huidige reacties en termijnevolgen

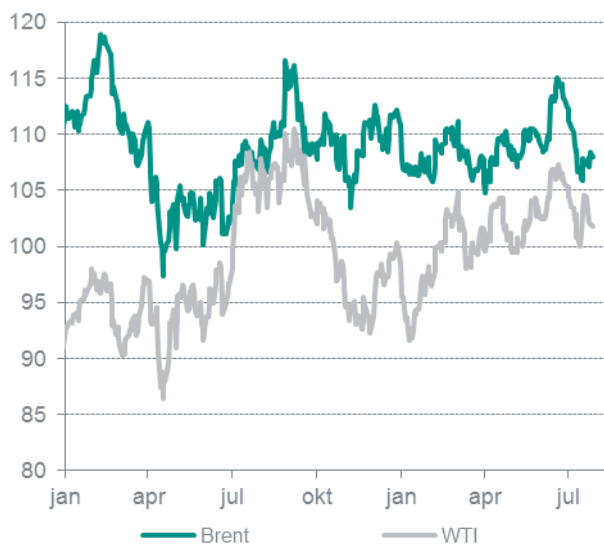
Economisch Bureau  
Hans van Cleef

31 juli 2014



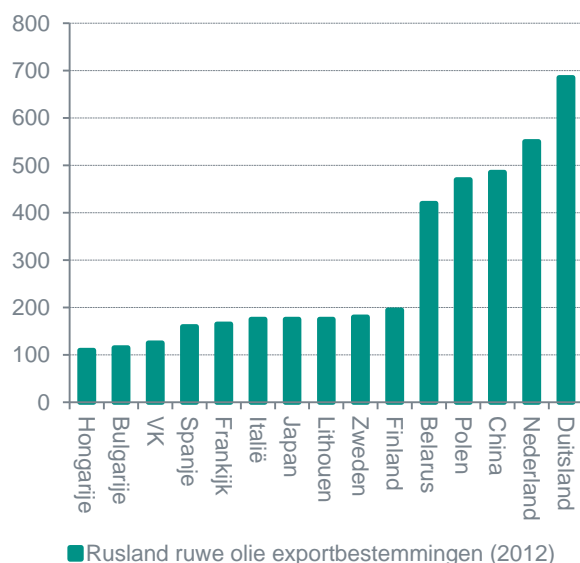
- **Blijvende risico premie leidt tot hogere olieprijsverwachtingen**
- **Invloed geopolitieke spanningen op energieprijzen blijft vooralsnog beperkt**
- **Mild weer en matige vraag lieten gasprijzen dalen...maar wellicht te ver**

**Figuur 1: Prijswontwikkeling olie Brent versus WTI vanaf januari 2013 (in USD/vat)**



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

**Figuur 2: Rusland ruwe olie exportbestemmingen (2012)**



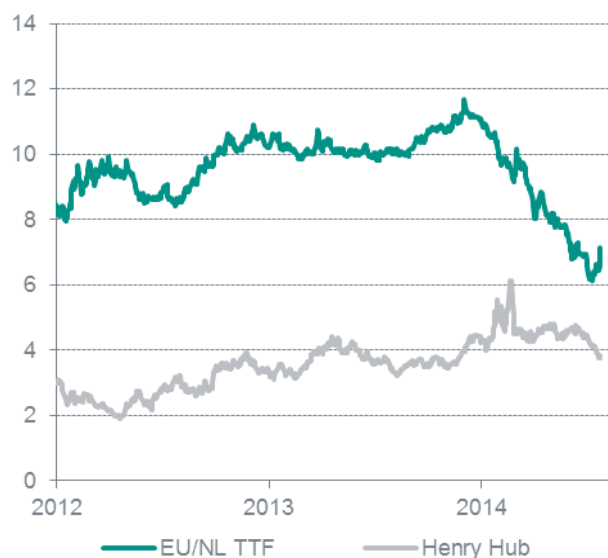
Bron: EIA

### Olieprijsverwachtingen verhoogd; trend onveranderd

Afgelopen week hebben we onze nieuwe [Quarterly Commodity Outlook](#) afgerond. Een van de belangrijkste conclusies voor olie was het feit dat de risicopremie in de afgelopen maanden onverwacht hoog is gebleven. Als gevolg daarvan hebben wij onze verwachting voor olieprijs in 2014 en 2015 verhoogd. Voor Brent olie verwachten wij een gemiddelde olieprijs van USD 105/vat in 2014 (was USD 100/vat), en USD 100/vat in 2015 (was USD 95/vat). De gematigde neergaande trend blijft intact. Wij verwachten dat WTI een vergelijkbaar patroon zal laten zien, maar wel met een korting van USD 5/vat.

Het onverwacht snelle oprukken van ISIS in Irak (de op één na grootste olieproducent van de OPEC) en de aanhoudende spanningen tussen Oekraïne en Rusland (grootste olieproducent ter wereld) maakten investeerders nerveus over mogelijk toekomstige olieproductie stoornissen. Daardoor daalde de risicopremie niet zoals we eerder hadden verwacht. Maar de risicopremie steeg ook en de marktprijs bleef daardoor nagenoeg onveranderd omdat olie-exporten vanuit zowel Irak als Rusland onverminderd doorgang vinden. Zelfs als de Iraakse olie-exporten zouden worden geraakt, dan kan deze redelijk eenvoudig vervangen worden door olie vanuit Saudi-Arabië. Voor Russische olie is er niet zo'n alternatief. Het feit dat de marktreactie niet leidt tot een hogere risicopremie geeft aan dat investeerders er blijkbaar gerust op zijn dat de nieuwe sancties tegen Rusland die op 29 juli bekend werden gemaakt door de VS en Europa niet gericht zijn op directe energieleveringen.

Wel hebben de VS en Europa de sancties tegen Rusland aanzienlijk opgevoerd als gevolg van de bemoeienis in buurland Oekraïne. Zo wordt de toegang van Russische staatsbanken tot de kapitaalmarkt in Europa en de VS beperkt, komt er een embargo op nieuwe contracten voor wapens en wordt de export van goederen en technologie voor met name de olie- maar ook de gasector afgesneden. Dit laatste zal de winning van olie via diepzeeboringen of schaliegaswinning verder bemoeilijken. Tenzij Rusland tegenmaatregelen treft door haar olie- en gasexporten te verminderen, zal de invloed van deze nieuwe sancties op de olie- en gasprijzen beperkt zijn. De nieuwe sancties zullen vooral betekenen dat de investeringen die nodig zijn om de olieproductie op termijn op peil te houden voorlopig zullen uitblijven. Dit zal de toch al moeilijke situatie rondom de energie-infrastructuur in Rusland geen goed doen. Er was al een achterstand door achterstallig onderhoud, gebrek aan nieuwe investeringen en gebrek aan kennis met betrekking tot diepzeeboringen en nieuwe technologieën. Rusland produceert ruim tien miljoen vaten olie per dag. Daarvan wordt ongeveer de helft aan ruwe olie en een kwart aan geraffineerde olie geëxporteerd, vooral richting Europa. Nederland is, samen met Duitsland, de belangrijkste

**Figuur 3: Gasprijsontwikkeling TTF versus Henry Hub (USD/mmBtu)**

Bron: Pira Energy Group, ABN AMRO Economisch Bureau

afnemer van Russische olie (figuur 2).

### TTF gasprijs is wellicht te sterk gedaald

TTF gasprijzen zijn enorm gekelderd in de eerste zes maanden van dit jaar als gevolg van matige vraag en een ruim aanbod. Vanaf de piek in december tot het laagste punt van 13 juli zijn de TTF gasprijzen bijna gehalveerd. In onze [Quarterly Commodity Outlook](#) wijzen wij op de verschillende ontwikkelingen van *spot*- en *futures*prijzen. Waar spotprijzen (levering in augustus) aanzienlijk daalden, bleven futures – of termijnprijzen – (leveringen op langere termijn, in ieder geval na augustus) nagenoeg onveranderd. Dit is niet vreemd aangezien de effecten van één of zelfs twee winterseizoenen op de voorraden (de belangrijkste graadmeter voor gasprijzen) haast onmogelijk zijn in te schatten.

Als aangegeven daalden TTF spotprijzen sterk, wellicht zelfs te sterk. Hoewel de onderliggende fundamentele wezen op zwakkere TTF gasprijzen – wat in lijn is met de meerjarige neerwaartse trend –, kan de beweging nu zijn doorgeschooten. Daarom zou een prijscorrectie naar boven op termijn gerechtvaardigd zijn. De gerealiseerde prijscorrectie wat leidde tot hogere gasprijzen gedurende de afgelopen twee weken kan het gevolg zijn geweest van winstnemingen als gevolg van de enorme prijsdaling onder het mom van geopolitieke spanningen. Immers, na het neerhalen van een commercieel vliegtuig in Oekraïne zijn de spanningen alleen maar verder opgelopen. De drijfveren voor gas spotprijzen zijn echter niet veranderd. De vraag naar gas is nog steeds matig en de Europese voorraden zijn nagenoeg compleet gevuld. Daarnaast is, vanwege wederzijdse belangen, het niet waarschijnlijk dat de gasleveringen tussen Rusland en Europa zullen worden gehinderd op korte termijn. Daarom zouden geopolitieke spanningen, en mogelijke sancties, een groter effect moeten hebben op *future*-prijzen in plaats van *spot*prijzen. Zie ook onze [Energemonitor Juni – ‘Gasprijsverschillen uitgelicht’](#) voor meer informatie over prijsverschillen in gas.

In onze Quarterly Commodity Outlook hebben we ook de gasprijsverwachting van Transfer Title Facility (TTF) gas geïntroduceerd. Tot nu toe gaven we alleen prijsverwachtingen af voor Henry Hub gas (VS). Echter, nu de ontwikkelingen in de gasmarkten steeds meer van elkaar verschillen vinden wij het nuttig om beide gasmarkten nauw te volgen. Zie tabel 1 voor de meest recente olie- en gasprijsverwachtingen. Wij verwachten dat de matige daling van de TTF (meerjarige trend) verder zal doorzetten gedurende de komende jaren. Echter, nu de prijs op de spotmarkt te snel en te ver is gedaald valt een opwaartse prijscorrectie op korte termijn te verwachten alvorens de langere-termijn trend wordt hervat.

### Afname vraag raakt de Henry Hub gasprijs

Sinds half-juni dalen de Henry Hub gasprijzen. Na de grote bewegingen als gevolg van de extreme weerscondities van afgelopen winter in de VS stabiliseerden de Henry Hub gasprijzen. Hierdoor handelde de Henry Hub gasprijs (eerste contract, levering augustus) in een nauwe bandbreedte van USD 4,25-4,85/mmBtu. Voorraden kunnen worden hersteld als gevolg van een afname van de vraag naar gas door de koelere zomer dan was verwacht (minder gebruik airconditioners). Hierdoor kwam de prijs onder druk (figuur 2). De Henry Hub gasprijs daalde tot onder de USD 3,73/mmBtu eerder deze week. Wij

**Figuur 4: TTF gas / Henry Hub gas prijs verhouding**

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

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

Prijs	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	2014*	2015*
Brent	105	105	100	105	100
WTI	100	95	100	100	95
NG **	4,50	4,50	4,75	4,50	4,75
TTF***	21	21	20	21	19

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

\* jaargemiddelde \*\* Natural Gas Henry Hub \*\*\* Title Transfer Facility

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

verwachten dat, zodra de vraag stijgt als gevolg van normale seizoen patronen, de Henry Hub gasprijs weer zal herstellen/stijgen. Onze 3-maands verwachting voor Henry Hub gas is USD 4,50/mmBtu.

### Prijsverschil tussen Europa en VS neemt weer toe

Na een lange periode van een afname van het prijsverschil tussen Europa en de VS is dit patroon sinds half juli veranderd. Het prijsverschil daalde aanvankelijk tot een ratio van minder dan 1,5. Dit betekend dat de gasprijs in Europa 1,5 keer hoger was dan de gasprijs in de VS (figuur 3). Aan het begin van dit jaar betaalde de Europese industrie nog 2,5 maal de prijs van de VS, en zelfs 5 keer de Amerikaanse gasprijs in 2012. Echter, nu de Europese gasprijs weer iets is gestegen, de Amerikaanse gasprijs gedaald en de US dollar sterker wordt is het prijsverschil momenteel weer toegenomen tot een ratio van 1,9. De vraag is of verandering van het seizoen zal leiden tot een aanpassing van deze trend. Wij verwachten dat de ratio rond het huidige niveau zal stabiliseren. Dit is gebaseerd op een verwachte combinatie van een verdere verhoging van de prijzen voor TTF, een hogere prijs voor Henry Hub na de zomer, en een verdere stijging van de US dollar.

**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

Frank Rijkers (Granen)

tel: +31 20 628 6437

frank.rijkers@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