

# Energie Monitor oktober

## Druk op olieprijsen neemt toe

Economisch Bureau

4 oktober 2013

- **Olieprijzen dalen, en neerwaartse druk neemt toe**
- **De Amerikaanse energie infrastructuur onvoldoende toegerust op groeiende energiebehoefte**
- **Herstructurering energie-infrastructuur in de VS voorwaarde voor betrouwbare energievoorziening**


**Figuur 1: Brent en WTI (USD/vat)**


Source: ABN AMRO Group Economics, Thomson Reuters Economics

**Tabel 2: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, gasprijzen in USD/mmBtu)**

Prijs	Q3 2013	Q4 2013	2013*	2014*	2015*
Brent	105	100	105	95	90
WTI	100	95	100	90	85
NG **	4,00	4,00	3,75	4,50	5,00

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

 \* jaargemiddelde \*\* Natural Gas Henry Hub  
 (zie de Quarterly Commodity Outlook voor een gedetailleerde uitleg over de langetermijnvoorspelling)

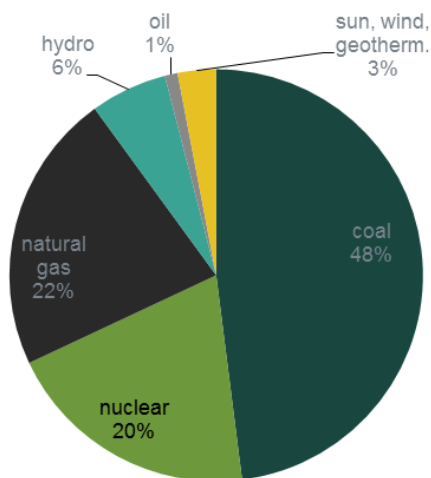
### De druk op olieprijsen neemt toe

De stijgende trend van de olieprijsen, die begin 2<sup>e</sup> kwartaal startte en zelfs accelereerde in het 3<sup>e</sup> kwartaal, stopte eind september abrupt vanwege diverse redenen. De drie belangrijkste redenen waren: anticiperen van de markt op het afbouwen van de steunaankopen door de Fed, Iran die probeert de relatie met het westen/VS te verbeteren en het compromis tussen Rusland en de VS met betrekking tot het Syrië conflict. Aangezien de financiële markt anticeerde op het starten van de 'tapering' van de steunaankopen door de Fed, kwam de olieprijs onder druk. Het feit dat de Fed aankondigde nog niet te starten met het afbouwen, kwam als een grote verrassing voor de markt. Desalniettemin bleef een sterk herstel van de olieprijs uit. De financiële markten realiseerden zich hoogst waarschijnlijk dat de aankondiging voor de tapering niet een kwestie is van of, maar van wanneer. Ons macro team verwacht nu dat de aankondiging door de Fed in december zal worden gedaan. Volgens ons kan ook de daadwerkelijke aankondiging leiden tot een sterkere dollar, hogere rentes en daardoor een lagere olieprijs in 2014. De gedeeltelijke sluiting van de Amerikaanse overheid als gevolg van falende budgetgesprekken verhoogde ook de druk op de olieprijs.

De andere twee redenen (met betrekking tot de situatie in Syrië en het Iraanse nucleaire programma) leidden tot een afname van de risicopremie op olieprijsen. Na weken van diplomatieke onderhandelingen kwamen de VS en Rusland tot een voorlopige resolutie die eist dat Syrië haar chemische wapens opgeeft, maar beide grootmachten dreigen niet met militair ingrijpen als de resolutie niet wordt uitgevoerd (bron Reuters). Eerder ging Rusland niet akkoord met een militair ingrijpen tegen Syrië wat leidde tot een moeilijke situatie. De toegenomen spanningen leidden tot hogere olieprijsen aangezien investeerders bang waren voor een mogelijk overslaan van de onrust naar grote olieproducenten. De voorlopige resolutie nam deze angst weg en kan mogelijk leiden tot een politiek acceptabele oplossing die daadkracht laat zien, met een verlaagd risico op een internationale escalatie van het conflict.

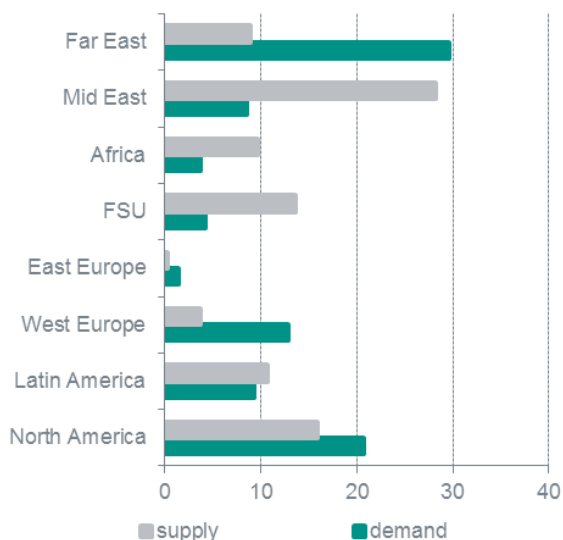
Nadat de Iraanse President Rouhani al meerdere keren aangaf dat hij de relatie tussen Iran en het westen zou willen verbeteren daalden de olieprijsen. Na een telefoongesprek tussen Rouhani en VS President Obama afgelopen vrijdag (het eerste telefoongesprek tussen de twee presidenten van deze landen sinds 1979), daalden de olieprijsen zelfs nog verder. President Obama noemde het gesprek een unieke kans om vorderingen te maken met betrekking tot deze kwestie. Op dit moment wordt Iran nog dagelijks geconfronteerd met de gevolgen van de strenge EU en Amerikaanse sancties die een sterk negatief effect hebben op de Iraanse economie. Als Iran en het westen inderdaad tot een oplossing komen die aanvaardbaar is voor beide partijen zal niet alleen de risicopremie verder afnemen, maar ook de Iraanse olie-exporten weer kunnen toenemen. Die zal leiden tot een hogere (OPEC) olieproductie en daarmee kan Saudi-Arabië de productie weer iets laten dalen

Figuur 2: Electriciteits-opwekking VS



Bron: US Department of Energy

Figure 3: Mondiale aanbod en vraag naar olie (in miljoen vaten/dag)



Bron: Pira Energy Group, ABN AMRO Economisch Bureau

om een grote overproductie te voorkomen. Als gevolg daarvan zal de reservecapaciteit van Saudi-Arabië toenemen en dus de olieprijs verder laten dalen.

Deze drie redenen, plus de gedeeltelijke sluiting van de Amerikaanse overheid (als gevolg van falende budgetbesprekingen), en de toegenomen olieproductie in Libië, zorgden voor een daling van de olieprijs recentelijk. Daarmee vallen de argumenten op zijn plaats die moeten leiden tot een lagere olieprijs in de komende maanden. Hoewel de intenties met betrekking tot maatregelen tegen Syrië en het Iraanse nucleaire programma hoopvol zijn, moet dit nog wel in de praktijk worden gebracht. De risicopremie daalde op basis van de recente ontwikkelingen, en volgens ons zou dit zelfs verder kunnen worden afgebouwd als Iran de daad bij het woord voegt. Toch zal een bevestiging van daadwerkelijke acties niet in de komende weken al zichtbaar worden. Daarom verwachten wij dat de olieprijs in een nauwe, wellicht licht dalende, bandbreedte zal blijven in oktober.

### Energie VS neemt hoge vlucht, infrastructuur blijft achter

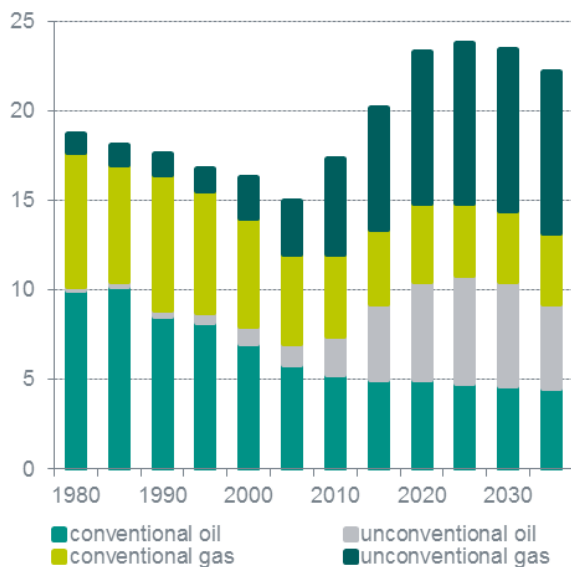
De VS is uitgegroeid tot de grootste producent van aardgas ter wereld en de op twee na grootste olieproducent maar is ook de grootste energieverbruiker ter wereld. De energie-infrastructuur in de VS dient dan ook modern en van zeer grote omvang te zijn om een betrouwbare en veilige energievoorziening voor gezinnen en bedrijven te waarborgen. Dat geldt des te sterker nu de Amerikaanse economie aantrekt. Een groot deel van de energie-infrastructuur in de VS is echter verouderd en niet aan de huidige energievraag aangepast. In sommige gevallen stammen de voorzieningen nog uit de jaren tachtig van de negentiende eeuw. Al met al kan worden gesteld dat de infrastructuur geen gelijke tred heeft gehouden met de veranderende eisen.

Een substantieel deel (>80%) van de Amerikaanse energie-infrastructuur is in private handen. Het gebruik van de infrastructuur kan globaal worden onderverdeeld in drie categorieën: elektriciteit, aardolie en vloeibaar aardgas. Het transport van elektriciteit verloopt via vier geïntegreerde transmissienetwerken: Western Interconnection, Eastern Interconnection, Electric Reliability of Council of Texas en Province of Quebec. Tussen deze netwerken vinden slechts op zeer beperkte schaal transacties plaats. Olie en gas, en ook diverse aardolieproducten als benzine, worden voornamelijk via pijpleidingen vervoerd. Voor het transport van olie worden ook treinen, schepen en vrachtwagens gebruikt.

### Nieuwe kansen...

De schalierevolutie heeft de noodzaak van nieuwe pijpleidingen en nieuwe weg- en spoorinfrastructuur drastisch vergroot. Zowel schaliegas als schalieolie moet voor verdere verwerking van de boorlocaties naar raffinaderijen worden getransporteerd. De bestaande pijpleidingcapaciteit is echter ontoereikend en verouderd. Dankzij investeringen in het netwerk als geheel, in specifieke pijpleidingsystemen en in nieuwe technologieën kon tot nu toe een verstopping voorkomen worden. Omdat er tegenwoordig ook in nieuwe regio's olie en gas wordt geproduceerd, neemt de behoefte aan nieuwe energie-infrastructuur echter steeds verder toe. Daar komt bij dat er in de komende jaren ook aanpassingen aan bestaande infrastructuur moeten worden verricht. Bovendien zal de nadruk op matiging van de klimaatverandering en reductie van CO<sub>2</sub>-emissies de overgang van kolengestookte naar gasgestookte elektriciteitsproductie stimuleren. Aardgas, kernenergie en duurzame energie zullen binnen de Amerikaanse elektriciteitsproductie dan ook een steeds belangrijker rol gaan spelen. De ramingen voor de toekomstige productie van schalieolie en schaliegas

**Figure 4: Olie en gas productie VS (in miljoen ton olie equivalent per dag – mtoe/d)**



Bron: IEA World Energy Outlook 2012, ABN AMRO Economisch Bureau

**Tabel 3: Op- en neerwaarts potentieel olieprijs**

<b>Opwaarts potentieel</b>	Escalatie van het geschil tussen Iran en het westen leidt tot een (militair) conflict wat ten koste gaat van productie in, en transport vanuit Midden Oosten
	Een nieuwe calamiteit verhoogt de angst met betrekking tot productie en de reserve capaciteit
	Economisch herstel gaat sneller dan verwacht
<b>Neerwaarts potentieel</b>	Onrust met betrekking tot de Europese schuldencrisis houdt aan of wordt sterker (Griekenland, Spaanse en Italiaanse rentes, etc.)
	Economische cijfers vallen tegen (vooral US en China) wat de wereldgroei negatief beïnvloedt en de vraag naar olie zal doen afnemen
	Olieproductie is groter dan voorspeld of strategische reserves komen vrij; angst voor te lage reservecapaciteiten blijkt ongegrond

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

lopen sterk uiteen, maar wijzen wel allemaal in dezelfde richting. Het Internationaal Energieagentschap voorziet dat de olieproductie tot 2020 zal groeien (zie figuur 4). Door afnemende conventionele productie zal niet-conventionele olie in 2035 naar verwachting de helft van de totale olieproductie uitmaken. Het aandeel van niet-conventioneel gas in de totale gasproductie in 2035 wordt zelfs op meer dan 65% ingeschat. Volgens ramingen van de Energy Information Administration van de VS zal de Amerikaanse gasproductie in 2035 met 50% gestegen zijn (van 21,2 naar 31,3 biljoen kubieke voet) en zal de olieproductie toenemen van iets meer dan 9 tot ca. 11,5 miljoen vaten per dag.

Het risico bestaat echter dat schaliebronnen eerder dan verwacht uitgeput raken. De schalierevolutie zou in dat geval sneller voorbij kunnen zijn dan nu wordt ingeschat. Er zal elk jaar een flink aantal nieuwe putten moeten worden toegevoegd om de productie op het huidige peil te houden. De voorraden en reserves aan gas en olie zijn in de afgelopen vijf jaar echter elk jaar naar boven bijgesteld. Investerings in energie-infrastructuur zullen in de VS dus ook in de komende jaren een dringende noodzaak blijven, zelfs als schaliebronnen eerder uitgeput raken dan voorzien.

### ... maar ook problemen

Een van de problemen rond de Amerikaanse energie-infrastructuur is dat deze van oudsher niet gericht is op transport van de opslaglocatie naar de afnemer (zowel bedrijven als particulieren). De basisinfrastructuur werd ruim een eeuw geleden aangelegd om ruwe olie van de Golf van Mexico naar het noordwesten en westen van de VS te transporteren. De energie werd dus niet vervoerd naar de locaties waar deze het hardst nodig was. Een goed voorbeeld is het opslag- en distributiecentrum voor ruwe olie in Cushing. Tientallen jaren werd vanuit een groot aantal locaties, waaronder de kuststrook van de Golf van Mexico, ruwe olie naar dit stadje in de staat Oklahoma getransporteerd om van daaruit naar raffinaderijen elders in het land te worden gedistribueerd. Cushing werd om deze reden in 1983 gekozen als het officiële leveringspunt voor light sweet crude futures. Toen de oliesoort West Texas Intermediate (WTI) echter aanzienlijk goedkoper werd dan zijn tegenhanger Brent, besloten Amerikaanse raffinaderijen rond de Golf van Mexico om van Brent op WTI over te stappen. Dit leidde tot regionale knelpunten in het olietransport. Er was extra pijpleidingcapaciteit nodig om ruwe olie weer terug te vervoeren naar het golfgebied en andere regio's die niet rijk zijn aan olie en gas. De transportrichting van enkele bestaande pijpleidingen wordt momenteel omgekeerd, maar dit is een tijdrovend proces.

Daarnaast doe zich problemen voor rond vergunningen en locaties voor de aanleg van nieuwe pijpleidingen. Verschillende grote projecten zouden daardoor forse vertragingen kunnen oplopen. Als vergunningen uitblijven of de overheid het gebruik van federale grond niet toestaat, ontstaan er vanzelf ernstige moeilijkheden. Vooral lokale overheden liggen met betrekking tot locaties vaak dwars. Ook ontstaat er soms maatschappelijk verzet tegen de aanleg van pijpleidingen, waardoor project vertraagd of zelfs volledig geschrapt worden en de kosten oplopen. Een voorbeeld is de pijpleiding Keystone XL, die olie vanuit Canada en het noorden van de VS naar de regio rond de Golf van Mexico moet transporteren. Hoewel de eerste fase van dit project al in 2010 voltooid is, heeft de Amerikaanse regering het licht nog altijd niet volledig op groen gezet. Voor sommige delen van het traject zijn om milieuredenen nog geen vergunningen verleend.

Veiligheid en betrouwbaarheid, tot slot, vormen voor de energie-

infrastructuur in de VS ook een uitdaging. Het veranderende klimaat, met uitzonderlijke weersomstandigheden als gevolg, is voor de energietransmissie een wezenlijk probleem. De fragiele energie-infrastructuur (pijpleidingen, energiecentrales en het elektriciteitsnet) ondervindt veel vaker dan voorheen nadeel van extreem weer. Bovendien is een groot deel van de infrastructuur dankzij het gebruik van nieuwe technologieën geautomatiseerd. Dit heeft de kwetsbaarheid voor fysieke en internetgerelateerde verstoringen vergroot. Mogelijke oorzaken van dergelijke verstoringen zijn natuurrampen, systeemuitval en zelfs sabotage of terrorisme.

### Hausse in infrastructuur houdt aan

Omdat een betrouwbare elektriciteitsvoorziening een belangrijke pijler vormt voor de groei van de Amerikaanse economie, is het belang en de afhankelijkheid hiervan toegenomen. Ondanks alle problemen zal de herstructurering en uitbreiding van de energie-infrastructuur in de VS de komende jaren moeten worden voortgezet. Naast de aanleg van olie- en gaspijpleidingen in nieuwe regio's moet bestaande infrastructuur worden vervangen of aangepast. Aangezien aardolieproducten – in tegenstelling tot gas en olie zelf – mogen worden geëxporteerd, zal ook de raffinage-infrastructuur uitgebreid moeten worden. Elektriciteitsnetten dienen te worden gemoderniseerd en moeten ook in de aanvoer en distributie van duurzame energie gaan voorzien. Tot zal er ook fors verder geïnvesteerd moeten worden in het spoornetwerk, vrachtwagenverbindingen en scheepstransport.

**Group Economics | Commodity Research**

Hans van Cleef  
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 2013 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