

# Energiemonitor april

Economisch Bureau  
Hans van Cleef

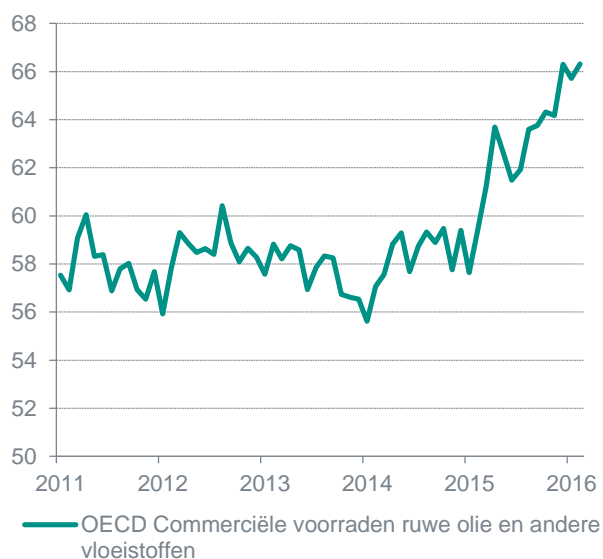
## Voorraden helpen bij productiebeperking olie

1 april 2016



- **Olievoorraden bereiken recordniveaus; dit staat een verder herstel van de olieprijs echter niet in de weg**
- **Dalende overproductie zorgt voor een verder herstel van de olieprijs**
- **Ramingen gasprijzen neerwaarts bijgesteld door matige vraag en groot aanbod**

**Figuur 1: OECD commerciële voorraden ruwe olie en andere vloeistoffen stijgen (x dagen voorraad)**



Bron: US Energy Information Administration (EIA)

**Figuur 2: Eindvoorraden ruwe olie in Cushing, OK VS (x 1000 vaten)**



Bron: US Energy Information Administration (EIA)

### Voorraden op recordniveaus, maar hoe erg is dat?

De hoge olieproductie zorgt voor recordniveaus bij de voorraden. Wekelijks worden de voorraadcijfers uit de VS gepubliceerd en bijna altijd blijkt de voorraad sterker gegroeid dan verwacht. Veel marktpartijen verwachten dat de olieprijs niet kan stijgen als gevolg van deze hoge voorraden. Immers, zelfs als de productie zou dalen is er volgens hen voldoende voorraad om aan de vraag te voldoen. Maar hoe groot zijn deze voorraden nu eigenlijk, en hoe past dat in ons scenario van stijgende olieprijsen?

Volgens cijfers van het Amerikaanse energiebureau Energy Information Administration (EIA) zijn de OECD commerciële voorraden van ruwe olie inmiddels zo'n vijftien procent groter dan gemiddeld (figuur 1). De EIA verwacht dat deze stijging door zal zetten van 66 dagen voorraad nu, naar meer dan 70 dagen voorraad in 2017. De totale vraag van OECD landen naar olie is zo'n 46 miljoen vaten per dag. Dat zou betekenen dat de OECD voorraden nu ruim 350 miljoen vaten omvatten. Onderdeel daarvan zijn de Amerikaanse voorraden. In Cushing, Oklahoma (VS), zijn de voorraden nog harder gestegen. In 2013 en in 2014 namen de voorraden in Cushing nog flink af. De ingebruikname van de *TransCanada Cushing Marketlink pipeline* zorgde ervoor dat de voorraad vanuit Cushing getransporteerd kan worden richting de US Gulf Coast (USGC). Door daarna de infrastructuur uit te breiden werd het zelfs mogelijk om ruwe olie direct naar de raffinaderijen te sturen aan de USGC en de oost- en westkust, zonder via Cushing te lopen. Als gevolg van de aanhoudend hoge productie wordt Cushing nu weer volop gebruikt voor opslag zoals te zien valt in figuur 2.

Er zijn veel geluiden in de markt dat de afspraak tussen enkele OPEC en niet-OPEC landen geen materiële impact zal hebben op de wereldproductie, mede omdat voorraden op recordhoogtes staan. Wij zien dat toch anders. Deze recordvoorraden zorgen er juist voor dat de productie daadwerkelijk zal stabiliseren, of zo mogelijk zelfs zal dalen. In de eerste plaats wordt de productie geraakt door de lage olieprijs. In diverse (niet-OPEC) landen, inclusief de VS, zien we dat de productie inmiddels daalt. Hoewel men wellicht gedacht en gehoopt had dat de productie sneller onder druk zou komen is er daadwerkelijk een trendbreuk zichtbaar. Toch is er nog steeds overaanbod. Doordat de voorraden niet alleen op record niveaus staan, maar vooral doordat er tevens niet heel veel opslagcapaciteit meer over is, zullen producenten de afweging moeten maken: of door-produceren en verkopen tegen absolute bodemprijzen (een niet houdbare situatie), of de productiegroei stabiliseren – dan wel laten dalen (en daarmee bijdragen aan het akkoord om de productie te bevroren, en de prijs te ondersteunen).

Wij denken dat ook Amerikaanse olieproducenten vanuit een commerciële overweging zullen besluiten om de productiegroei in toom

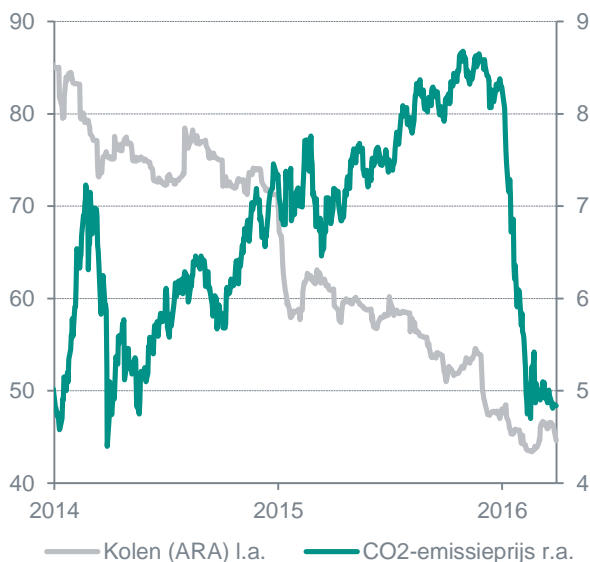
**Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)**

Prijs	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	2016*	2017*
Brent	45	50	55	50	60
WTI	45	50	55	50	60
HH **	2,00	2,25	2,25	2,10	2,60
TTF ***	13,00	14,00	14,00	13,50	12,75

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

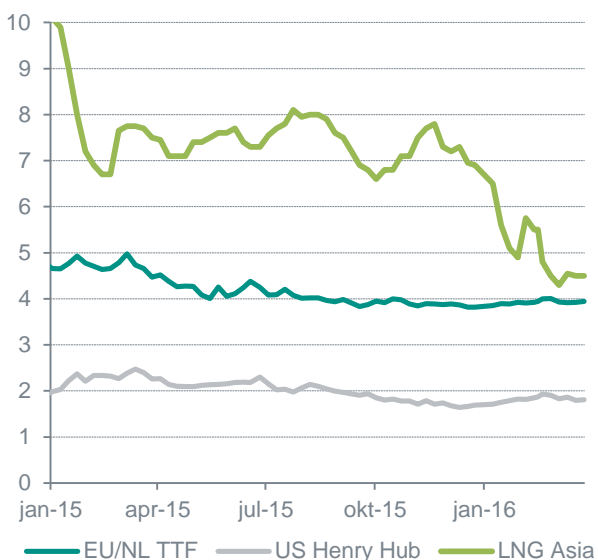
\* Jaargemiddelde \*\* Henry Hub \*\*\* Title Transfer Facility

**Figuur 3: Prijs kolen en CO<sub>2</sub>-emissierechten onder druk (EUR per ton)**



Bron: Thomson Reuters

**Figuur 4: Mondiale prijzen gas onder druk (in USD/mmBtu)**



Bron: Thomson Reuters

te houden en daarmee een balans in de markt te brengen. Daarmee hoeven de recordvoorraden geen belemmering te zijn voor een lichte olieprijsstijging. Door het gebrek aan investeringen in de oliesector zal het aanbod de komende maanden en jaren sowieso onder druk komen. Het grootste risico is dat door onder-investeringen de productiegroei dusdanig afneemt dat er op termijn zelfs een productiedaling mogelijk is. Als de vraag naar olie zal blijven toenemen in de komende paar jaar (gemiddelde van de afgelopen jaren is een jaarlijkse stijging van 1,5 miljoen vaten per dag), dan is er over 18-24 maanden geen overproductie, maar mogelijk een tekort aan olie. De acht dagen aan OECD voorraad die er momenteel aan extra olievoorraad is, zal dan verdwijnen als sneeuw voor de zon. Als de markt blijft anticiperen op een verdere daling van het overaanbod zal dat een opwaartse prijsdruk geven. Ook zien wij niet langer dat de US dollar een remmende factor kan zijn op een herstel van de olieprijs. Wel denken we dat de hoge voorraden er mede voor zullen zorgen dat de door ons verwachte olieprijsstijging beperkt zal blijven tot een gemiddeld niveau van USD 50/vat in 2016 en USD 60/vat in 2017 (tabel 1).

### Gasrijzen op een laag pitje

Na alweer een milde winter staan gasrijzen op een erg laag niveau nu voorraden hoog zijn voor de tijd van het jaar, en door seizoen patronen de vraag naar gas de komende maanden niet verder aan zal trekken. Naast de matige vraag naar gas voor verwarming staat ook de vraag naar gas voor het opwekken van elektriciteit onder druk. Er komt steeds meer hernieuwbare energie beschikbaar en de prijzen van kolen zijn erg laag. Hoewel kolen meer CO<sub>2</sub>-uitstoot genereren dan gas blijkt het economisch aantrekkelijker om kolen te gebruiken omdat de prijzen van CO<sub>2</sub>-emissierechten ook op het laagste niveau staan sinds midden 2014. Daarom is, ondanks een stijging van het aandeel hernieuwbare energie, de uitstoot van CO<sub>2</sub> in Nederland in 2015 toch gestegen.

Hoewel de productie van het Groningen gasveld flink naar beneden is gebracht na het besluit van de overheid om de productie te beperken, is het effect op het wereldwijde aanbod van gas beperkt. Het wereldwijde aanbod was niet heel relevant omdat gas vooral via pijpleidingen wordt vervoerd, en je dus met vaste aanbieders te maken hebt. Zolang gasinvoer binnen de conversiecapaciteit (bijmengen van stikstof voor gebruik in Nederland) past worden Nederland, en onze afnemers, afhankelijker van gasproducenten zoals Noorwegen en Rusland. Door de aanleg van LNG terminals is er wel een ander alternatief bijgekomen.

### Gasrijzen blijven laag, visie neerwaarts bijgesteld

Nu ook de prijs van LNG sterk is gedaald door een lagere vraag vanuit Azië en het toegenomen aanbod, is LNG ook qua prijs meer concurrerend geworden. Dit zal de prijs van gas in Nederland (Title Transfer Facility - TTF) en het Verenigd Koninkrijk (National Balancing Point - NBP) blijven drukken (figuur 4). De koppeling van de gasprijs met de olieprijs neemt steeds verder af naar Amerikaans voorbeeld, zeker in Europa. Desalniettemin is er – zeker voor termijnrijzen – nog steeds een link zichtbaar in andere delen van de wereld. Doordat het effect van de recente olieprijsstijging nog niet zichtbaar is, en wij verwachten dat de olieprijs nog verder zal stijgen, verwachten we ook nog wat opwaarts prijsdruk voor gas. Echter door het hoge aanbod, en de matige vraag zal dit opwaarts potentieel aanzienlijk minder zijn dan wij in onze eerdere ramingen aangaven. Zie tabel 1 voor onze nieuwe ramingen.

**Economisch Bureau | 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**

Jacques van de Wal (Hoofd)	tel: +31 20 628 0499	jacques.van.de.wal@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, Agri)	tel: +31 20 628 6437	frank.rijkers@nl.abnamro.com

© Copyright 2016 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