

Energiemonitor juli

Storm rond de Noordzee

Economisch Bureau
Hans van Cleef

7 juli 2016



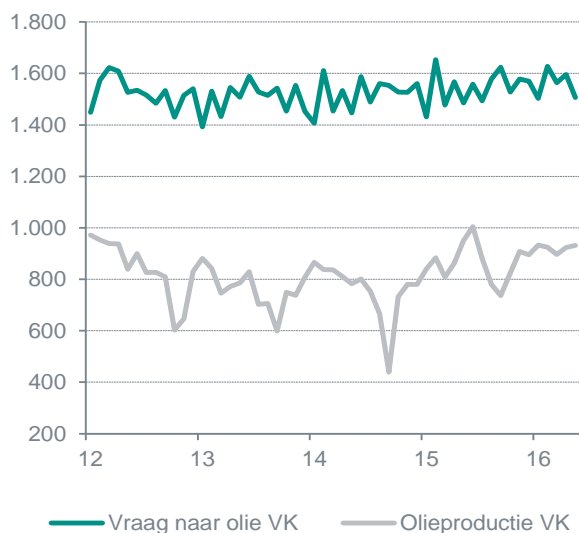
- **Brexit-effect op olieprijs nihil...**
- **...maar vormt wel een risico voor de hele energiesector rondom de Noordzee**
- **Gasprijzen omhoog door extra vraag door warm weer in VS en aanpassing productieplafond Groningenveld**

Figuur 1: Olieprijs stabiel rond USD 50/vat



Bron: Thomson Reuters

Figuur 2: Consumptie en productie van olie in het VK (x 1.000 vaten/dag)



Bron: Energy Intelligence

Gevolg Brexit op olieprijs beperkt...

Als gevolg van de 'leave vote' in het Verenigd Koninkrijk (VK) is de volatiliteit in de financiële markt toegenomen. Door de Brexit leiden politieke onzekerheid en risico-aversie tot grote bewegingen op aandelenbeurzen en valutamarkten. Toch blijft het effect op olie- en gasprijzen voornamelijk beperkt. Dit is ook niet zo vreemd. Immers, het VK is olieproducent, maar niet een hele grote. Met de productie van ongeveer 900 duizend vaten olie per dag is de VK goed voor nog niet één procent van de mondiale olieproductie. Als de lagere groeiprognozes worden doorberekend in de effecten die dat mogelijk zou kunnen hebben voor de mondiale vraag naar olie, dan blijkt dat ook deze beperkt zijn.

Naar aanleiding van de Brexit hebben wij de macro-economische verwachtingen naar beneden bijgesteld. De nieuwe prognoses zijn te vinden in onze [Macro Visie](#) publicatie. De groeiverwachtingen voor het VK zijn met 2,0% verlaagd, die van de Eurozone met 0,6%, en de VS met 0,3%. Dit zou een netto effect hebben op de mondiale vraag naar olie van ongeveer -160.000 vaten olie per dag. Dit is een afname van 0,17%. De verwachte groei van de vraag naar olie lag op ongeveer 1,5% per jaar. Dit zou dus kunnen afnemen naar een groei van ca 1.3%. Hier komt bij dat het effect nog kleiner kan zijn omdat, zeker in de VS, de vraag naar olie toeneemt als gevolg van het 'driving season'¹, zeker in combinatie met de relatief lage olieprijs.

..maar vormt risico voor hele energiesector rondom Noordzee, inclusief offshore wind

De olieprijs wordt de laatste twee jaar vooral gedreven door aanbod gerelateerde evenementen. De redenen voor de prijsstijging die we sinds januari hebben gezien waren verschuivingen in de posities van speculanten, maar vooral tijdelijke productie-storingen. Daarnaast hangt het mondiale overaanbod aan olie al jaren boven de markt, en dat is de reden geweest voor de enorme prijsdaling vanaf de zomer van 2014. De neerwaartse prijsrisico's als gevolg van mogelijk minder vraag naar olie zijn na de Brexit toegenomen.

Toch zijn er ook opwaartse prijsrisico's. Investerings in energieprojecten (olie- en gasprojecten) op de Noordzee stonden al onder druk vanwege beperkte beschikbaarheid van budgetten als gevolg van de lage olieprijs in combinatie met uitputting van oliebronnen. Aangezien Brent-olie vooral de benchmark is voor Noordzeeolie kan de prijs extra gevoelig zijn voor productiestoringen in deze regio.

¹ "US driving season" is een periode tussen april en september waarin de vraag naar brandstoffen in de VS toeneemt als gevolg van vakantieverkeer in de VS

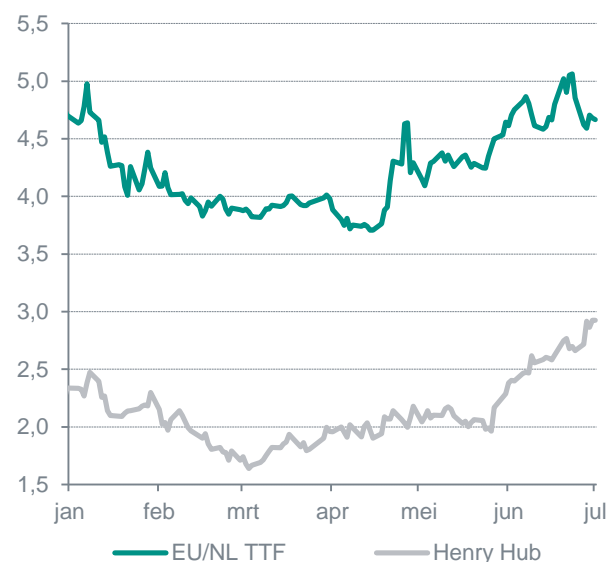
Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)

Prijs	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	2016*	2017*
Brent	50	65	65	50	70
WTI	50	65	65	50	65
HH **	2,25	2,25	2,50	2,10	2,60
TTF ***	14,00	14,00	13,00	13,50	12,75

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

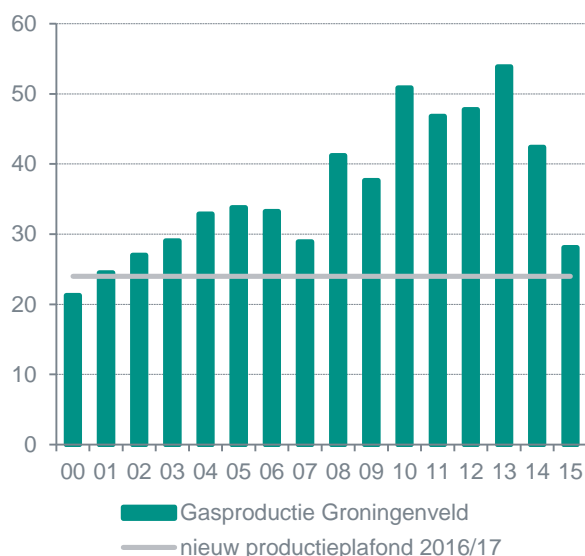
* Jaargemiddelde ** Henry Hub *** Title Transfer Facility

Figuur 3: Gasprijs in Nederland en VS omhoog (x USD/mmBtu)



Bron: Thomson Reuters

Figuur 4: Gasproductie Groningen (x miljard m³)



Bron: Nederlandse Aardolie Maatschappij B.V. (NAM)

Daar komt nu de politieke onzekerheid bij. Deze onzekerheid uit zich rondom het draagvlak voor nieuwe projecten - niet alleen voor olie en gas maar bijvoorbeeld ook voor offshore wind-projecten -, en de bereidheid om deze projecten met behulp van subsidies te steunen. Daarnaast is het niet zeker of Europese handelspartners nog bereid zijn te participeren. Al met al kijken investeerders nu even de kat uit de boom alvorens langjarige contracten af te sluiten. Dit is een mogelijke vertraging die de sector eigenlijk niet kan gebruiken ten aanzien van de ambitie om de Europese duurzaamheidsdoelstellingen te halen. Hogere risico's kunnen ook een strop zijn voor de verwachte kostprijsverlaging voor wind op zee. Toch won DONG Energy de bieding voor de aanleg van offshore windparken Borssele 1+2 (beide 350 MW) met een gemiddelde prijs, exclusief transportkosten, van EUR 72,70/MWh gedurende de eerste vijftien jaar van het contract. De totale netto kosten komen hiermee op EUR 87/MWh, de laagste prijs ooit voor een offshore windpark. Met deze prijs is de doelstelling van de overheid om de kosten van wind op zee met 40% te verlagen in 2020 inmiddels gehaald.

Indien de Brexit toch grotere gevolgen mocht blijken te hebben op de mondiale economische groei en het risicosentiment in de markt, dan is er een scenario denkbaar waarbij de olieprijs wel steviger wordt geraakt en investeringen in de energiesector zelfs sterker worden geraakt. In zo'n 'adverse scenario' zou de US dollar aanzienlijk sterker worden en de algehele interesse van beleggers in risicovolle beleggingen - zoals bijvoorbeeld beleggen in grondstoffen - afnemen. Dit is echter niet ons basisscenario. Voor de onderbouwing van onze huidige olieprijsverwachting verwijzen wij graag naar de vorige [Energiemonitor](#) waarin wij de prognose juist naar boven hebben bijgesteld. Wel verwachten wij een stabiele prijs gedurende het derde kwartaal.

Gasprijs volatiel door meer vraag (VS) en minder aanbod (Groningen)

De spotprijs van Henry Hub natural gas is de afgelopen week omhoog geschoten met meer dan 50%. Deze prijsstijging was het gevolg van het warme weer van de afgelopen weken wat leidde tot meer vraag ten behoeve van de airconditioning. Ook is de verwachting dat de sterke vraag naar gas in de VS voorlopig zal aanhouden. Zodra de temperaturen weer wat lijken te normaliseren zal de gasprijs weer iets kunnen dalen.

De Transfer Title Facility (TTF) gasprijs uit Nederland liet ook een verhoogde beweeglijkheid zien als gevolg van de verlaging van het productieplafond voor het Groningengasveld naar 24 miljard m³ voor het gasproductiejaar 2016/2017. Hiermee hield het kabinet rekening met diverse adviezen, waaronder die van de Staatstoezicht op de Mijnen (SodM). SodM adviseerde de productie niet verder te verlagen omdat anders de schommelingen tijdens een koude winter te groot zouden worden. De mogelijkheid om tijdens extreme koude maximaal zes miljard m³ extra te produceren blijft immers bestaan. Het kabinet zal uiterlijk over vijf jaar een nieuw besluit nemen over de hoogte van het productieplafond en zal het tot die tijd gelijk houden aan het nieuw afgesproken niveau.

Als gevolg van de sneller stijgende gasprijs in de VS is het onderlinge verschil tussen Europa en de VS afgenomen tot een factor 1.6. Dit betekent dat gas in Europa nog maar 1.6x duurder is dan gas in de VS. Dit is gunstig voor de concurrentiepositie van Europa ten aanzien van

ondernemers in de VS. Aangezien *Liquefied Natural Gas* (LNG) ook goedkoper is geworden zal dit mogelijk positief kunnen zijn voor (LNG-) gasstromen richting Europa. De prijs van LNG staat onder druk doordat er meer aanbod bijkomt (met name uit Qatar, Australië en de VS), en omdat de vraag vanuit top-consument Japan is afgenomen nu kernenergie langzaam aan weer een deel van de elektriciteitsvraag overneemt.

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