

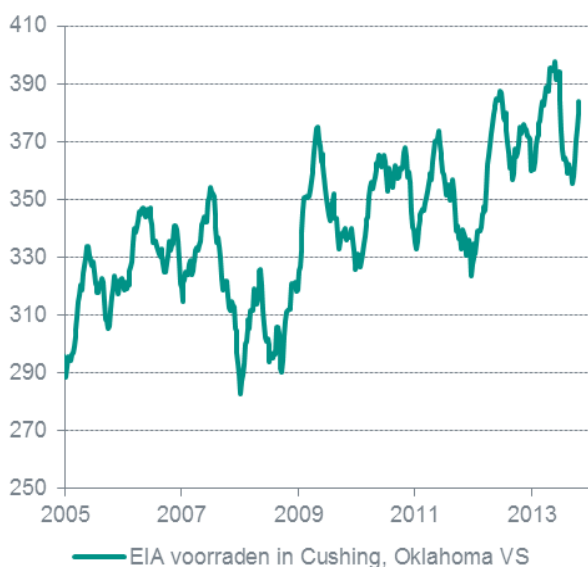
# Energie Monitor november

## De grillige gasmarkt

Economisch Bureau

8 november 2013

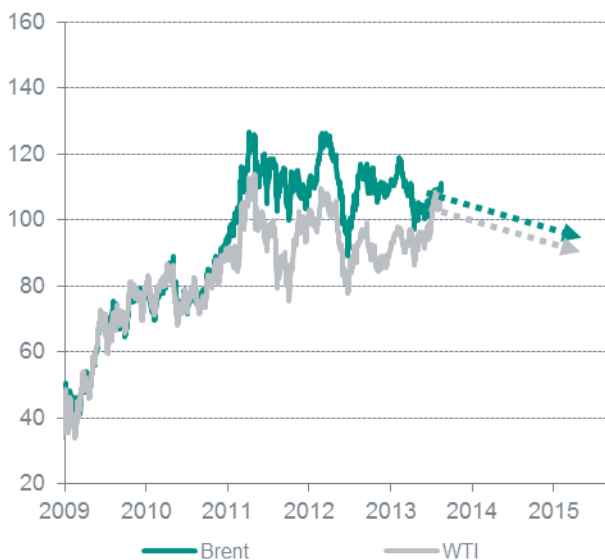
- **Olieprijzen dalen, maar Brent daalt minder snel dan WTI**
- **2014: Olieprijzen blijven onder druk waar een gemengd beeld ontstaat voor gas**
- **Nederlandse gasprijzen zullen niet stijgen als Nederland een netto importeur wordt**


**Figuur 1: Olievoorraden in Cushing, Oklahoma VS**


Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Economics

**WTI onder druk, Brent blijft achter**

Sinds de tweede helft van september staat de prijs van WTI crude onder druk. De belangrijkste redenen zijn naast afgenomen spanningen in Syrië en hogere productie in Libië en Irak, vooral hogere voorraden in de VS. WTI daalde tot het laagste niveau in vier maanden omdat de voorraden in Cushing, Oklahoma stegen van een 1,5-jaars dieptepunt richting record hoogtes. Dit, in combinatie met bovengemiddelde temperaturen resulteerde in een prijsdaling van 13% tot 1 november. Toen beleggers door kregen dat het verschil tussen Brent en WTI te groot werd ( $>$  USD 12) begon ook de druk op Brent olie toe te nemen. Doordat meer beleggers short gingen in Brent daalde de prijs naar USD 106 (een 5,5% daling sinds het hoogste punt van dit kwartaal op 10 oktober). Desalniettemin bleef het verschil groter dan USD 10 per vat. Een van de factoren die ervoor zorgde dat Brent olie duurder bleef waren de onrust in de markt met betrekking tot de Libische olie-exporten. Hoewel de productie steeg, nam de Libische export aanzienlijk af tot ongeveer 10% van de beschikbare capaciteit. De reden voor de lagere olie-exporten was protesten van oliemedewerkers. De Libische bevolking was een betere levensstandaard beloofd nadat het Kadhafi-regime een halt was toegevoerd, maar tot dusverre is de overheid er niet in geslaagd om dit daadwerkelijk door te voeren. Hoe langer deze protesten aanhouden, des te moeilijker zal het zijn om aan de eisen te kunnen voldoen aangezien de Libische economie erg geschaad wordt door de gemiste opbrengsten van de olie-exporten. Het is afwachten of de 67% salarisverhoging die aangeboden is door de overheid voldoende is om de Libische olieproductie weer op gang te krijgen. Ook de toenemende onrust over de houding van Arabische leiders die openlijk afstand nemen van het Amerikaanse beleid met betrekking tot Syrië en Iran voorkomt dat Brent olie verder daalt. De Amerikaanse overheid hoopt de banden met bondgenoot Saudi-Arabië te herstellen nadat deze was beschadigd toen President Obama de voorgenomen militaire ingrepen in Syrië uitstelde. Aangezien Saudi-Arabië een cruciale rol speelt in het garanderen van het olieaanbod voor de markt is het uiterst belangrijk dat het beleid van deze twee landen op één lijn zit. Daarom zou deze situatie van een groot verschil tussen Brent en WTI nog wel een aantal weken kunnen aanhouden.

**Figuur 2: Brent en WTI tot en met 2015 (USD/vat)**


Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Economics

**Een vooruitblik op 2014 voor olie**

Onlangs hebben we onze nieuwe Quarterly Commodity Outlook uitgegeven. Dit rapport bevat, naast een driemaands vooruitblik, ook een visie op de langere termijn voor de olie- en gasmarkt. Hoewel alle argumenten aanwezig zijn voor een lagere olieprijs in de komende jaren bleef de olieprijs in een nauwe bandbreedte steken na het uitstellen van de Fed *tapering*. Wij verwachten dat de Federal Reserve in maart alsnog aankondigt om met het afbouwen van de stimuleringsmaatregelen te beginnen als gevolg van de economische groei. Hoewel de markt al geanticipeerd heeft op een deel van de effecten van de *tapering*, denken wij dat de daadwerkelijke aankondiging zal resulteren in een verdere stijging van de rentes en het aantrekken van de Amerikaanse dollar. Daardoor zal de olieprijs verder onder druk komen te staan. Verder zijn er

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

Prijs	Q4 2013	Q1 2014	2013*	2014*	2015*
Brent	105	105	105	95	90
WTI	100	100	95	90	85
NG **	4,00	4,25	3,75	4,50	5,00

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

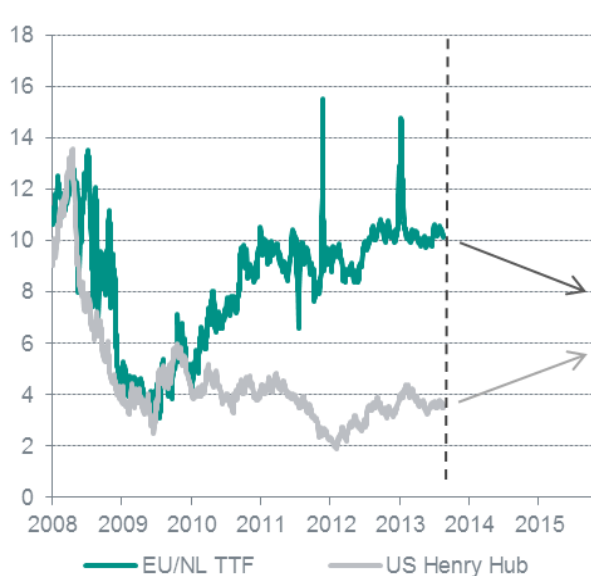
\* jaargemiddelde \*\* Natural Gas Henry Hub

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

**Tabel 2: 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 reservcapaciteiten blijkt ongegrond

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

**Figuur 3: VS aardgas en EU/NL TTF aardgasprijzen (beide in USD/mmBtu)**

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Economics

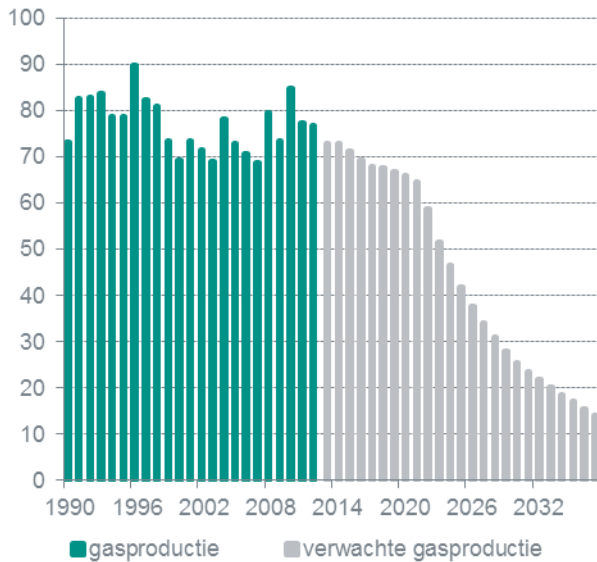
nog andere factoren waardoor de olieprijs kan dalen, te beginnen in 2014. Hoewel de spanningen in het Midden Oosten nog steeds hoog zijn, zijn er ook tekenen voor mogelijke verbetering van het sentiment in de komende maanden. Eén van de belangrijkste redenen waarom de risicopremie was opgelopen in de afgelopen jaren is het nucleaire programma van Iran. Echter, sinds President Rouhani keer op keer aangeeft de relatie met het westen te willen verbeteren nam de hoop op een werkbare oplossing toe. Op lange termijn zou een overeenkomst inzake het nucleaire beleid van Iran kunnen leiden tot het afzwakken van de sancties die er momenteel voor zorgen dat Iran een groot deel van haar olieproductie niet kan exporteren. Maar voordat de sancties worden versoepeld moet Iran eerst de daad bij het woord voegen en haar beleid drastisch wijzigen. Als dat gebeurt zal er een dubbel effect optreden. Aan de ene kant neemt de beschikbare olievoorraad, of olieproductiecapaciteit, toe met ongeveer 2 miljoen vaten olie per dag. Aan de andere kant zal de risicopremie afnemen. Beide vergroten de druk op de olieprijs. Een stijging van de Iraanse olieproductie zou komen bovenop de verwachte stijgingen in de Non-OPEC regio (VS en Canada), Irak en Libië. Tot een bepaald niveau geeft dat ruimte aan Saudi-Arabië om haar olieproductie iets te verlagen, ten gunste van de reserve capaciteit wat zorgt voor nog meer rust op de markt. De gematigde stijging van de vraag naar olie zal ruimschoots opgevangen kunnen worden door de stijging van de olieproductie. Daarom verwachten wij dat de Brent olie zal dalen naar een gemiddelde prijs van USD 95/vat in 2014, en nog verder daalt in 2015. Tenslotte verwachten wij dat WTI zo'n USD 5/vat goedkoper zal blijven dan Brent. (Voor meer details over WTI verwijzen wij graag naar onze nieuwe Quarterly Commodity Outlook).

### Langere termijn vooruitblik op de gasmarkt

In onze recente update hebben we aangegeven dat een stijgende seizoensvraag en weer-gerelateerd nieuws de voornaamste drijfveren voor Amerikaans aardgas tijdens het vierde kwartaal zullen zijn. Op korte termijn kunnen de prijzen wat stijgen. Wij verwachten dat in 2014 de vraag naar aardgas in Amerika verder zal stijgen op basis van het economische herstel. Ook zullen de sluitingen van oude kolencentrales leiden tot een stijgende vraag naar aardgas. Wij verwachten dat de stijgende vraag een grotere impact zal hebben in de VS dan in Europa en Azië. Eén van de redenen is dat de prijs van Henry Hub gas nog steeds historisch laag is. Dit is een duidelijk gevolg van de schaliegasrevolutie in de VS die de afgelopen jaren een vlucht heeft genomen en leidde tot een enorme overcapaciteit. De reden dat voorraden nog steeds stijgen is dan ook vooral te wijten aan gas als bijproduct bij bijvoorbeeld olieproductie. Voor veel Amerikaanse producenten is een hogere gasprijs wenselijk omdat velen momenteel beneden de kostprijs produceren, ofwel de productie hebben stilgelegd. Als Henry Hub prijzen stijgen worden eerder gebouwde productieplatformen weer rendabel en kunnen zij weer operationeel worden. Dat zorgt op haar beurt weer voor een hogere productie en een plafond op de aardgasprijzen. Wij verwachten dat dit plafond rond de USD 5/mmBtu ligt. Boven dit niveau zal de vraag naar kolen weer toe gaan nemen.

In Europa is de situatie heel anders. Als wij kijken naar de APX NL TTF prijzen (benchmark voor Nederlandse gasprijzen), dan zijn deze sterk gestegen van EUR 7,20/KWH tot niveaus boven de EUR 28/KWH (en dan hebben we de pieken door extra vraag in verband met het koude weer in 2012 en 2013 buiten beschouwing gelaten). Toch zijn er veranderingen in de trend waarneembaar. De snelheid van prijsstijgingen nam al af sinds begin 2011, maar de afgelopen maanden werd de stijgende trendlijn gebroken wat de TTF prijzen meer in een neutrale bandbreedte drukte. Wij denken dat de Europese

**Figuur 4: Nederlandse gasproductie (volume in miljard kubieke meter)**



Bron: NL Olie- en gasportaal, ABN AMRO Economisch Bureau

gasprijzen in de komende jaren zelfs verder kunnen dalen. Deze lagere prijzen zijn het gevolg van verbeterde energie efficiëntie (of minder vraag), gecombineerd met een stijging van alternatieve energiebronnen en (her-) onderhandelingen van (aflopende) lange termijn contracten met Rusland. Dit zou minimaal moeten leiden tot een daling van 10% voor Europese gasprijzen. Er is echter ook een bodem onder deze prijsdalingen. Landen zoals Noorwegen zijn sterk afhankelijk van lange termijn contracten (en prijzen) omdat deze de benodigde grote investeringen rechtvaardigen die nodig zijn om de gasproductie op peil te houden, of zelfs te doen laten toenemen. In de VS daarentegen wordt praktisch niet met lange termijn contracten gewerkt en is de gasprijs volledig markt gestuurd. Een draai naar een volledig markt-gestuurde gasprijs zoals in de VS lijkt daarmee in Europa zeer onwaarschijnlijk. Het prijsverschil tussen Europa en de VS zal daarom wel significant verminderen, maar zeker niet verdwijnen.

### Een ander verhaal voor Nederlands gas

Voor Nederland ligt de situatie aanzienlijk anders dan voor de meeste landen in Europa. Nederland is één van de grootste gasproducenten van Europa en zou momenteel door lokale gasproductie volledig aan de binnenlandse vraag kunnen voldoen. Maar met de daling van de gasproductie in zowel het Groningengasveld, als van de kleine gasvelden is de verwachting dat de productie aanzienlijk zal gaan dalen over een paar jaar, en Nederland op termijn een netto importeur wordt van gas. Over deze situatie bestaan nog een hoop onzekerheden. Dit begint al met de vraag hoe lang Nederland de gasproductie op het huidige niveau kan houden. Volgens het NL Olie- en Gasportaal (Ministerie van Economische Zaken en TNO) zal de totale gasproductie van Nederland tot en met 2015 nog boven de 70 miljard m<sup>3</sup> zijn, voordat de productie gestaag af begint te nemen tot ongeveer 65 miljard m<sup>3</sup> in 2020 (figuur 4). Dit is al aanzienlijk lager dan de gemiddelde gasproductie die we in de afgelopen 4 jaar hebben gezien. Na 2020 zou de productiedaling versnellen waardoor naar verwachting Nederland vanaf 2025 een netto gasimporteur wordt. Maar het precieze moment dat Nederland netto importeur wordt van gas is dus nog niet zeker.

**Figuur 5: Gasprijzen voor huishoudens (in EUR/Gigajoule)**



Bron: Eurostat, ABN AMRO Economisch Bureau

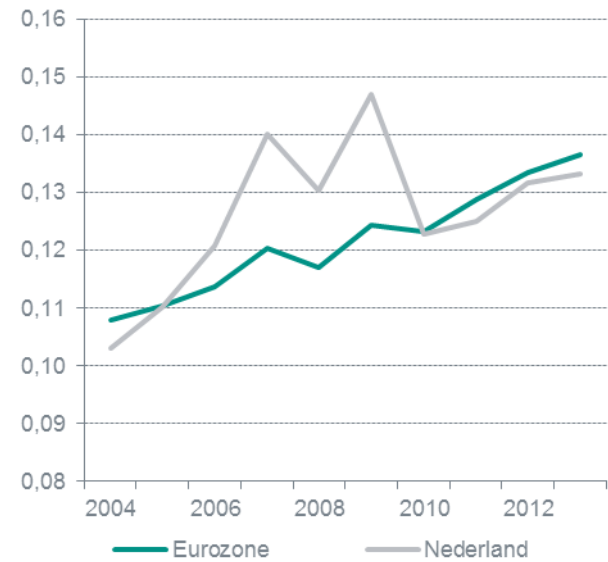
### Nederlandse gas- en elektriciteitsprijzen versus Europa

Als we de Nederlandse gas- en elektriciteitsprijzen vergelijken met de rest van Europa, zien we dat de verschillen niet erg groot zijn (figuur 5). Dit lijkt vreemd omdat Nederland zelf een gasproducent is en veel andere Europese landen het van gas importen moeten hebben. Dit is echter grotendeels te verklaren door de stijgingen van de basis(kost)prijs en door de hogere heffingen en BTW. De basisprijs is gestegen doordat er gezocht moest worden naar kleinere (en vaak dus duurdere) gasvelden om het productieniveau op peil te houden en het Groningengasveld zo lang mogelijk te ontzien. De belangrijke vraag is dan wat de gas/elektriciteitsprijs zal gaan doen zodra Nederland niet meer volledig in haar gasbehoefte kan voorzien en dus structureel aangewezen zal zijn op importen. Wij denken dat deze gasprijs, in lijn met de gasprijzen in Europa, best zou kunnen gaan dalen op basis van de eerder genoemde argumenten die voor de Europese gasprijs gelden. Er zijn echter nog andere factoren die bepalend kunnen blijken maar nu nog erg onzeker zijn.

### De onzekere factoren

De opkomst van andere bronnen van elektriciteitsopwekking (zoals zonne- en windenergie) zullen een deel van de elektriciteitsbehoefte verder gaan invullen. Zeker als in de komende jaren een structurele oplossing gevonden wordt voor de opslag van duurzame energie kan dit een grote vlucht gaan nemen. Technologische ontwikkelingen op het gebied van

**Figuur 6: Elektricijtsprizen voor huishoudens (in EUR/KWH)**



Bron: Eurostat, ABN AMRO Economisch Bureau

duurzame energiebronnen zullen daarom erg belangrijk zijn voor de rol van gas in de toekomst. Verder worden er nog steeds nieuwe gasvelden op Nederlands grondgebied gevonden, en ook de schaliegas discussie is nog niet afgelopen. Als Nederland op een gegeven moment toch importeur wordt van gas zullen er prijsafspraken gemaakt moeten worden met de leveranciers zoals Rusland en Noorwegen. Deze landen zullen door de huidige marktwerking ook gedwongen zijn deze in de trend van de markt verder te laten dalen. Een andere factor die de prijzen zouden kunnen verhogen is de kosten voor de omzetting van laagcalorisch gas (zoals het gas uit Slochteren) naar hoogcalorisch gas (Rusland en Noorwegen). Hoe hoog deze kosten uit zullen pakken is op dit moment moeilijk in te schatten.

Een cruciale rol zal echter weggelegd zijn voor de ontwikkeling van de energiemix en het Europese beleid op het gebied van CO<sub>2</sub>. Zolang hier geen passend beleid op gemaakt is blijft het voordeliger om voor andere fossiele brandstoffen, zoals kolen, te kiezen. Dit zorgt ervoor dat de gasimporten mogelijk lager kunnen zijn, maar dat elektricijtsprizen voor de consument niet dalen. Immers, de investeringskosten voor gascentrales en duurzame energie moeten ook worden terugverdiend. Tot slot is er de vraag hoe de Nederlandse regering omgaat met het feit dat de gasbaten weg zullen vallen op termijn en in hoeverre dat door middel van belastingen en accijns op elektricijts moet worden opgevangen. Maar ondanks de vele onzekerheden maken wij ons vooralsnog geen grote zorgen over hogere gasprizen in Nederland voor de komende jaren.

**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