

Energiemonitor november

Prijsstijging olie temporeert

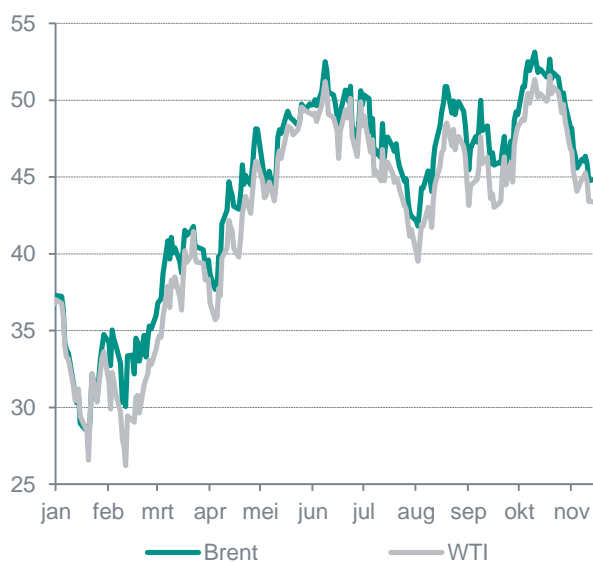
Economisch Bureau
Hans van Cleef

16 november 2016



- **Olieprijsverwachting neerwaarts bijgesteld (Brent: USD 50/bbl eind 2016, USD 60/bbl eind 2017)**
- **OPEC-vergadering van eind november onzekere factor; overaanbod houdt wellicht langer aan**
- **Gas- en elektriciteitsprijs langer hoog door aanbodfactoren**

Figuur 1: Olieprijs doorbreekt stijgende trend, en lijkt neutraal op korte termijn (x USD/vat)



Bron: Thomson Reuters

Aanpassing olieprijsverwachting

Wij hebben onze verwachtingen ten aanzien van de olieprijs naar beneden bijgesteld. De afgelopen weken is de olieprijs al aanzienlijk gedaald. Dit had diverse oorzaken. In de eerste plaats nam de onzekerheid toe over het voornemen van de OPEC om de productie eind november te verlagen naar een plafond van 'slechts' 32,5-33 miljoen vaten per dag (mv/d). Daarnaast werd de Amerikaanse dollar sterker. Bovendien lijkt de Amerikaanse olieproductie door de verkiezing van Trump te worden gestimuleerd. Daardoor zou het overaanbod van olie langer kunnen voortduren.

Vooruitlopend op de reguliere OPEC-ontmoeting op 30 november in Wenen hebben veel olieproducerende landen de productie juist verder verhoogd. Mogelijk doen zij dit om een beter uitgangspunt te creëren voor het moment dat de voorgestelde productieverlaging moet worden verdeeld onder de OPEC-leden. Dat wil nog niet zeggen dat de productieverlaging van eind november al helemaal van tafel is, maar het zal de onderhandelingen er niet makkelijker op maken.

Wij schatten de kans op een productieverlaging, en dus het opnieuw instellen van een OPEC-productieplafond, in op 50%. Aan de ene kant hebben diverse OPEC-landen aangegeven de olieproductie om verschillende redenen niet te willen verlagen. Dit gaat om Libië, Nigeria, Venezuela, Irak en Iran. Misschien is Saudi-Arabië om financiële redenen ook niet happig op een productieverlaging. Na het falen van het overleg eerder dit jaar zal de nieuwe olieminister van Saudi-Arabië toch aan de markt willen laten zien dat OPEC / Saudi-Arabië nog wel degelijk in staat is om de oliemarkt te stabiliseren. Het is overigens goed om te beseffen dat het voorgestelde plafond van 32,5-33 mv/d aanzienlijk boven het vorige plafond van 31,5 mv/d ligt. Het bewerkstelligt feitelijk alleen het formaliseren van de productiestijging uit de eerste helft van 2016. Dit past in een scenario waarin de mondiale vraag naar olie blijft stijgen, mits dit niet ook leidt tot een hogere netto olieproductie in niet-OPEC-landen.

Er bestaat een kans dat de OPEC de markt toch verrast met een groter dan verwachte productieverlaging. Op dit moment zou het invoeren van iedere deal al als verrassend ervaren kunnen worden. Maar mocht de OPEC ook nog eens het productieplafond op 32,5 mv/d (of lager) zetten zou het marktoptimisme snel kunnen terugkeren en de olieprijs aanzienlijk stijgen. Toch, als dat zo zou zijn, dan verwachten wij dat de aandacht weer snel zal draaien naar a) het relatieve niveau van de OPEC-productie (nog steeds rondom recordhoogte) in relatie tot de hoge voorraden in de markt en b) de slechts langzame verandering in de mondiale vraag naar olie (aanhoudend licht stijgend) en in het aanbod ervan (daling productie niet-OPEC-landen gaat langzamer dan verwacht). Het prijseffect zou daarmee naar onze inschatting tijdelijk

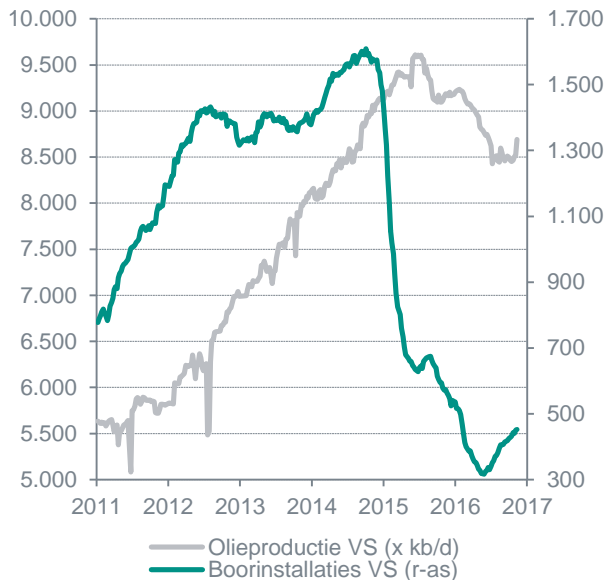
Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)

Prijs	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	2016*	2017*
Brent	50	50	55	45	55
WTI	50	50	50	45	55
HH **	2,80	2,70	2,50	2,50	2,70
TTF ***	18,00	16,00	15,00	14,25	14,50

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

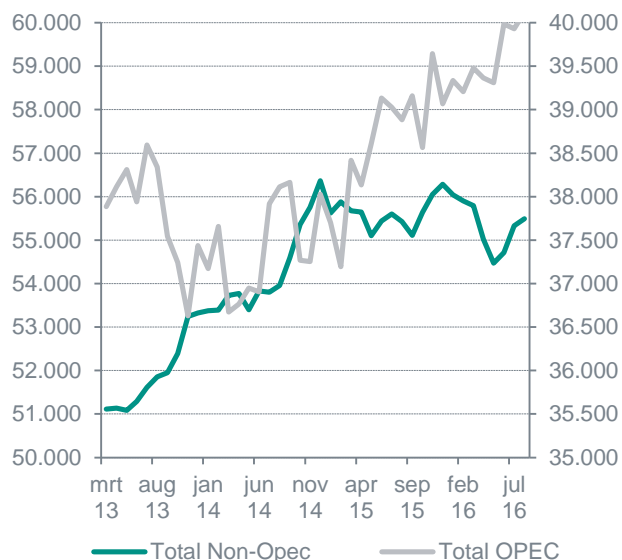
* Jaargemiddelde ** Henry Hub *** Title Transfer Facility

Figuur 2: Olieproductie VS stabiliseert (x 1.000 vaten/dag), terwijl aantal boorinstallaties al flink toeneemt



Bron: Thomson Reuters

Figuur 3: Ontwikkeling olieproductie OPEC versus niet-OPEC (x 1.000 vaten)



Bron: Energy Intelligence

zijn, zolang de speculatieve spelers in de markt niet volledig draaien naar *long*-posities.

De andere onzekere factor is de ontwikkeling van de olieproductie in de VS na de verkiezing van Donald Trump als volgende president. Hoewel dit met heel veel onzekerheden gepaard gaat, lijkt Trump een groot voorstander van de olie- en gasindustrie. Door het versimpelen van wetgeving en verlagen van belastingen zou een sneller herstel van de olie- en gasector kunnen leiden tot een hoger aanbod. Daarnaast lijkt Trump het recente klimaatakkoord niet te steunen en zelfs onder de reeds gemaakte afspraken uit te willen komen. Ook dit kan als positief voor de traditionele energiesector worden uitgelegd.

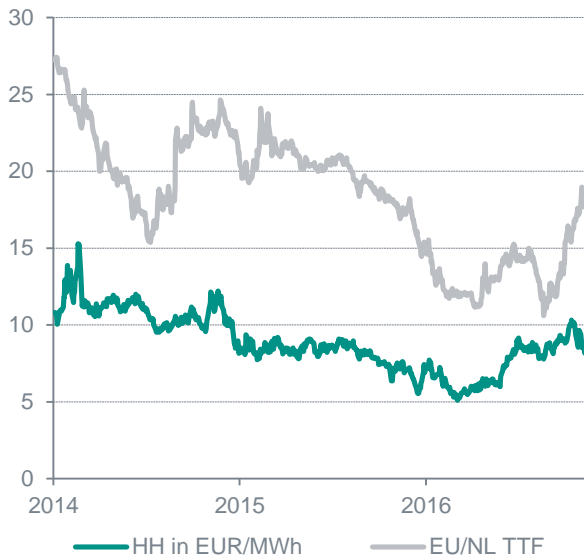
Of meer productie ook zal leiden tot meer druk op de olie- en gasprijzen is maar de vraag. Hoewel onzeker, zou ook de Amerikaanse economie immers kunnen profiteren van de voorgenomen maatregelen; dat vertaalt zich in een hogere vraag. Daarnaast verwachten wij dat de rente in de VS verder zal oplopen. Dit betekent dat de kapitaalintensieve oliesector te kampen zou kunnen krijgen met hogere financieringslasten. Of de olieproductie in de VS dus zo hard zal oplopen, is nog helemaal niet zeker. Zeker even belangrijk is daarom ook hier de reactie van de OPEC af te wachten. Blijven zij bij hun streven naar hogere olieprijsen? Of verschuift de aandacht weer naar handhaven van (OPEC)-marktaandeel? Ook hoeft een hogere productie in de VS niet per se te leiden tot verdere frustratie van de vraag/aanbod balans van olie. Immers, buiten de VS kan de olieproductie onder grotere druk komen als gevolg van lage investeringen. Deze investeringen zullen de komende jaren laag blijven waardoor een markt zonder hogere productie in de VS mogelijk af zou stevenen op een mondiaal tekort. Tot slot heeft de verkiezing van Trump geleid tot meer druk op de euro. Dat is het gevolg van onzekerheid over de aanstaande verkiezingen in diverse Europese landen volgend jaar. Een verzwakking van de dollar lijkt de komende periode onwaarschijnlijk.

Het is nog veel te vroeg om de mogelijke gevolgen van Trump's komende presidentschap voor geopolitieke situaties op de langere termijn in te kunnen schatten. De relatie tussen de VS en diverse grote olieproducenten in het Midden-Oosten kan veranderen. Dit kan gevolgen hebben voor de situatie in bijvoorbeeld Syrië, Libië en Irak en dus voor de olieproductie in die landen. Ook interessant zijn de mogelijke gevolgen voor de Iran-deal. Indien Iran opnieuw onder Amerikaanse sancties gebukt zou gaan, kan dat immers ten koste gaan van de Iraanse olieproductie.

Deze onzekerheden lijken te wijzen in de richting van een langer aanhoudend overaanbod in de markt. Maar hogere rentes in de VS, een rem op de productiegroei en aanhoudende groei van de vraag zal de vraag/aanbodverhouding in de oliemarkt beter in balans brengen in de loop van 2017. Wij houden daarom vast aan het patroon van een stijgende olieprijs in 2017 en 2018. Wel denken wij dat deze prijsstijging minder snel zal gaan dan eerder verwacht en dat de prijs pas in 2018 zal pieken (zie tabel 1 voor de nieuwe prijsverwachting).

Gas- en elektriciteitsprijzen vinden steun in Frankrijk

Onlangs zijn de prijzen van kolen, gas en elektriciteit aanzienlijk gestegen door capaciteitsproblemen in Frankrijk. Als gevolg van een serie van onverwachte sluitingen van Franse kernreactoren op

Figuur 4: TTF prijs laat flinke stijging zien (x EUR/MWh)

Bron: Thomson Reuters

aandrigen van de Franse Autorité de Sûreté Nucléaire, oftewel ASN, nam de onrust toe over een mogelijk tekort op de Europese elektriciteitsmarkt in de komende winter. Het bedrijf Électricité de France (EDF), eigenaar van de Franse kerncentrales, moest 20 van haar 58 reactoren stilleggen voor onderhoud en/of inspectie. De hoeveelheid opgewekte kernenergie in Frankrijk daalde daardoor tot het laagste punt in achttien jaar, volgens de Franse netbeheerder RTE. En hoewel EDF ervan overtuigd is dat zij de meeste van deze reactoren voor het eind van het jaar weer kan opstarten, is de markt hier minder zeker over. Hierdoor zou Frankrijk gedwongen zijn om een aanzienlijke hoeveelheid elektriciteit te importeren uit Duitsland. En aangezien Duitsland nu net te maken heeft met een periode met relatief weinig wind in het noorden van het land, wordt er weer een extra beroep gedaan op de Duitse kolencentrales. Een stijgende vraag naar kolen en gas veroorzaakt een hogere CO₂-prijs, en daarmee stijgt de prijs van elektriciteit in omliggende landen ook.

Al met al is deze krappe markt reden om voor de komende maanden de gasprijsverwachting iets naar boven aan te passen. De TTF-gasprijs steeg ongeveer 70% sinds medio augustus. Hoewel het aanbod de komende maanden iets lijkt te normaliseren, zal de (seizoens-)vraag ook toenemen. Daarom verwachten wij dat de komende maanden de TTF-gasprijs rond het huidige niveau van EUR 18/MWh zal blijven hangen, alvorens weer iets te dalen in de loop van 2017 (zie tabel 1 voor de nieuwe verwachtingen).

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

© 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 relatie manager 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.