

Energiemonitor december

Wind mee op de energiemarkt

Economisch Bureau
Hans van Cleef

16 december 2016



- Shell consortium wint tender Borssele III en IV; mogelijk veel minder subsidie nodig dan verwacht
- Non-OPEC landen spreken productieverlaging af, Saudi-Arabië springt bij indien nodig
- Opwaarts potentieel olieprijs lijkt voorsnog beperkt

Figuur 1: Prijs elektriciteit laat een dalende trend zien (NL baseload CAL17 / x EUR/MWh)



Bron: Thomson Reuters

Minder subsidie wind-op-zee nodig?

Minister Kamp (Economische Zaken) maakte afgelopen week bekend dat de tender voor Borssele III en IV (windparken op zee) is gewonnen door een consortium van Shell, Van Oord, Eneco en Mitsubishi/DGE. Het consortium heeft gewonnen met een bod (voor subsidie) van EUR 5,449 cent per kilowattuur (of EUR 54,49/MWh). Dit was aanzienlijk lager dan verwacht, en significant beneden het maximum aan te vragen bedrag voor deze tender van 11,975 cent/KWh. Het was zelfs zo'n 25% lager dan het mondiale record van 7,27 cent per kilowattuur. Dat bleek afgelopen zomer nog voldoende laag voor het winnende bod van Dong Energy. Dit bedrijf mag de windparken Borssele 1 en 2 bouwen.

Met deze spectaculaire prijsdaling is de doelstelling om de kosten van wind-op-zee met 40% te verlagen ruimschoots gehaald. Dit betekent tevens dat de benodigde subsidie voor dit park hooguit zeven tot acht jaar nodig zal zijn. Daarmee zal de benodigde subsidie niet EUR 5 miljard zijn, maar naar verwachting slechts rond EUR 300 miljoen uit zal komen. Deze schatting is gebaseerd op de geraamde ontwikkeling van de elektriciteitsprijs in de 'Nationale Energieverkenning 2016' van ECN. Onze inschatting voor de elektriciteitsprijs is dat de prijs echter langer laag zal blijven omdat de aanhoudende overschotten aan elektriciteit – benodigd voor een soepele energietransitie – zullen blijven zorgen voor constante prijsdruk (prijsontwikkeling elektriciteit in figuur 1). In dat geval zal de subsidie nog steeds zeker lager dan EUR 5 miljard zijn, maar wel hoger dan de gestelde EUR 300 miljoen. In de zomer van 2017 zal het ministerie de volgende tenders uitschrijven. Dit zal gaan om het 'Innovatie kavel van 20MW bij het Borssele windpark en de eerste twee kavels van het offshore-windpark Hollandse kust zuid.

Het akkoord van 'niet-OPEC' olieproducenten

In het weekend van 10 en 11 december hebben diverse olieproducerende landen die niet bij de OPEC horen overleg gevoerd met de OPEC. De bedoeling was de aankondiging om de productie tijdelijk naar beneden bij te stellen nader in te vullen. Tijdens de OPEC-vergadering op 1 december werd namelijk al aangekondigd dat ook de niet-OPEC productie met 600.000 vaten per dag zal worden verlaagd vanaf januari. Dit komt dus bovenop de productieverlaging van OPEC (1,2 miljoen vaten per dag – mv/d). De niet-OPEC landen zijn nu overeengekomen de productie per januari te verlagen met 558.000 vaten per dag, iets minder dan eerder aangekondigd. Maar tijdens de persconferentie gaf de olieminister van Saudi-Arabië direct aan de productie meer te zullen verlagen indien dat nodig blijkt te zijn. Vooral deze laatste opmerking werd door de markt als zeer positief ervaren en zorgde voor steun van de olieprijs. De markt nam hierbij overigens voor lief dat een deel van deze toegezegde 558.000 vaten per dag productieverlaging moet komen uit natuurlijke uitputting van bronnen. Dit is op zijn minst opmerkelijk te noemen.

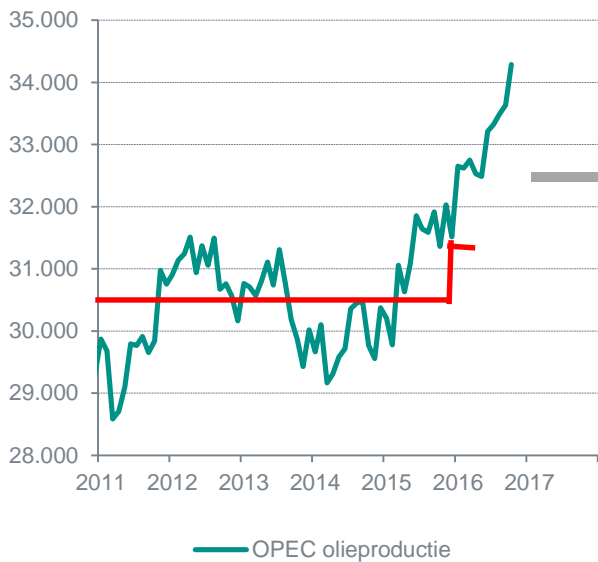
Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)

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

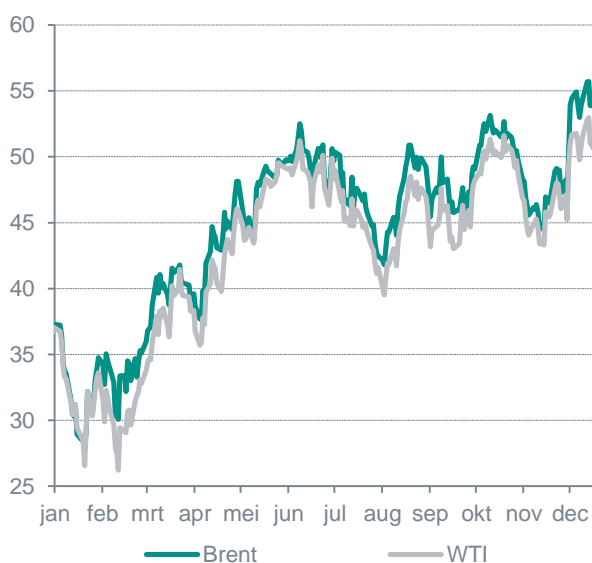
* Jaargemiddelde ** Henry Hub *** Title Transfer Facility

Figuur 2: OPEC olieproductie plus nieuw productieplafond op 32.500 (x kb/d)



Bron: Energy Intelligence

Figuur 3: Olieprijs (x USD/bbl)



Bron: Thomson Reuters

Het belangrijkste doel van deze twee akkoorden is het terugdringen van overaanbod van olie. De OPEC gaf duidelijk aan dat het hierbij vooral gaat om het middellange- en langetermijnbeleid. Dat is belangrijk omdat op korte termijn het effect teniet gedaan zou kunnen worden door extra schalieolieproductie in de VS (zie volgend paragraaf). Daarnaast heeft de OPEC net een nieuw record gebroken door in november de productie op te voeren naar 34,2 mv/d. Door het aanbod vanaf januari aanzienlijk te verlagen, terwijl de vraag naar olie waarschijnlijk gematigd toe blijft nemen (IEA verhoogde de verwachte vraag in 2017 naar 1,4 mv/d), wordt de verwachting gewekt dat de markt snel uit de grote mondiale voorraden moet putten om productietekorten op te vangen. Hiermee zou de markt eerder in balans komen dan door natuurlijk verloop en kunnen olieprijzen verder stijgen en investeringen in de sector weer rendabel worden.

De komende weken hooguit beperkt opwaarts potentieel

Toch zijn er nog aanzienlijke onzekerheden die het opwaarts potentieel van de olieprijzen zouden kunnen beperken. Zo heeft de OPEC een reputatie van het niet nakomen van de door hen zelf gemaakte afspraken. Het is daarom cruciaal dat alle betrokken olieproducerende landen met één stem blijven spreken. Zodra een land qua communicatie afwijkt van de gemaakte afspraken zal de onzekerheid over de haalbaarheid van dit akkoord de kop opsteken. Dat zal zorgen voor druk op de prijs van olie. Eén OPEC-lid – Libië – heeft al onverwacht aangegeven de productie weer te kunnen verhogen. Dit zal de druk op de andere OPEC-leden dus vergroten.

Een andere onzekere factor blijft de Amerikaanse schalieolieproductie. De angst leeft dat de olieproductie snel weer zal toenemen in de VS zodra de olieprijs een langere tijd duurder dan USD 50/vat zal zijn. Olieproductie wordt op veel velden weer rendabel als gevolg van de hogere olieprijs, zeker in combinatie met een aanzienlijk gedaalde kostprijs en lage financieringskosten. Toch denken wij dat het herstel niet zo snel zal gaan als gevreesd wordt dankzij de hoge voorraden en de risicobeleving van investeerders. En als de olieproductie in de VS toeneemt is dat misschien maar goed ook. Investerings in de energiesector - buiten de OPEC en de VS - staan nog steeds sterk onder druk, ook bij olieprijzen rond de USD 50/vat. Hierdoor zal de productie van deze olieproducenten mogelijk verder dalen.

Tot slot heeft de Amerikaanse dollar ook wat roet in het eten van de OPEC gegooid. Na de renteverhoging van de Federal Reserve (+25bp), en de signalen dat de rente de komende jaren in de VS verder zal oplopen, is de dollar sterker geworden. Onze verwachting is dat de dollar in de loop van 2017 verder zal appreciëren tot EUR/USD 0,95 alvorens in 2018 weer te verzwakken. Dat zou het opwaarts potentieel van de olieprijs kunnen beperken.

We gaan richting feestdagen. In de praktijk betekent dit dat een deel van de speculatieve beleggingen zal worden teruggedraaid. De afgelopen weken zijn aanzienlijke *long* posities opgebouwd (speculatie op prijsstijgingen). Nu er daadwerkelijk een prijsstijging is geweest als gevolg van het OPEC-akkoord zou het voor sommige beleggers een moment kunnen zijn om winst te nemen op de recente beweging. Dit kan zorgen voor wat extra prijsdruk op de korte termijn.

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**

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 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.