

# Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

Tel.: 020 343 46 79 / hans.van.cleef@nl.abnamro.com

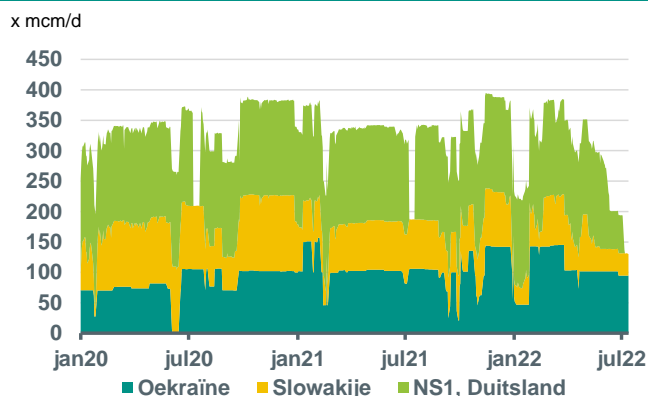
## De energiecrises dreigen te verergeren

- ▶ **De gasinvoer van de EU uit Rusland zal waarschijnlijk nog verder dalen, terwijl het waarborgen van de invoer van LNG een grote uitdaging zal blijven**
- ▶ **De gasvoorraden in de EU nemen tot dusver gestaag toe, maar minstens zo belangrijk is het op peil houden van de gasinvoer tijdens de winter**
- ▶ **Krapte in de gasmarkt zal de prijzen hoog houden tot 2025-26**
- ▶ **Europese elektriciteitsprijzen rijzen de pan uit, maar sommige gaan nog hoger dan andere**
- ▶ **De vrees voor een recessie heeft de olieprijsen tijdelijk doen dalen tot onder de 100 USD/vat...**
- ▶ **... maar ondanks neerwaartse bijstellingen van de vraag naar olie zal het krappe aanbod resulteren in aanhoudende opwaartse prijsdruk**

### **Nord Stream 1-pijpleiding is stilgelegd voor jaarlijks onderhoud; maar zullen de gasstromen terugkeren?**

Sinds 11 juli liggen de gasstromen van Rusland naar Duitsland via de Nord Stream 1-pijpleiding stil wegens jaarlijks onderhoud. Tot dusver niets nieuws. Deze keer is het echter hoogst onzeker of de gasstromen na het 10-daagse onderhoud zullen terugkeren. De voorbije maanden heeft Rusland de gasexport naar Europa al aanzienlijk teruggeschroefd en de marktverwachtingen zijn dat Rusland zijn export nog verder zal afbouwen. Hoewel er voldoende capaciteit beschikbaar is om de gasstromen naar Duitsland te vervangen via bestaande pijpleidingen door Oekraïne of

### Gasstromen van Rusland naar Noord-/Oost-Europa



Bron: Bloomberg

Wit-Rusland, heeft Rusland besloten dit niet te doen. Daar komt nog bij dat Hongarije de "noodtoestand" heeft afgekondigd en daarom de (Russische) gasexport naar de buurlanden zal stopzetten om de eigen bevoorrading veilig te

stellen. Dit lijkt de eerste serieuze test te zijn van de verplichte solidariteit tussen Europese landen. Deze solidariteit maakt deel uit van de EU-verordening inzake voorzieningszekerheid.

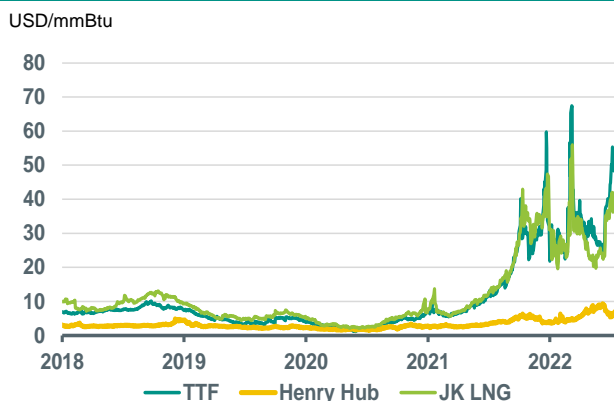
Op dit ogenblik is het onduidelijk of de gasexport vanuit Rusland naar Duitsland zal worden hervat, nadat het onderhoud is voltooid. Als Canada de sancties zou omzeilen en de benodigde Siemens-gasterminal naar Duitsland zou transporteren, zou dat voor Poetin een "technische" reden wegnemen om de pijpleiding langer stil te leggen. Toch heeft de recente geschiedenis aangetoond dat dit geen enkele garantie biedt. Een verdere afname van de Russische gasexport kan dan ook niet worden uitgesloten. Nu de Europese leiders vastbesloten zijn om de sancties tegen het Kremlin op te voeren, lijkt het slechts een kwestie van tijd voordat de Russische regering als tegenreactie de volgende stap zal aankondigen in het verder terugschroeven van de gasstromen naar Europa. Iets waarvan we nu al meerdere malen getuige zijn geweest. De recente aankondiging kwam van het Italiaanse energieconcern ENI, dat op 11 juli aangaf dat de Russische gasimporten weer met een derde zullen worden verminderd (nadat ze in juni al waren gehalveerd).

### Gasrijzen dicht bij recordhoogte, ondanks instroom van LNG

In de aanloop naar de sluiting van Nord Stream 1 heeft de vrees in de markt voor het langer stopzetten van de gasstromen naar Europa de gasprijzen naar het hoogste niveau sinds maart gestuwd. De prijs voor TTF-future contracten (Title Transfer Facility) is nog nooit zo hoog geweest, behalve in december 2021 - toen de vrees voor tekorten tijdens de winter de overhand nam - en in maart, slechts enkele dagen na de Russische inval in Oekraïne. En deze keer is het nog beangstigender, omdat de vraag naar gas tijdens de zomer laag is. De belangrijkste reden voor de vraag is het aanvullen van de gasvoorraden met het oog op het komende winterseizoen.

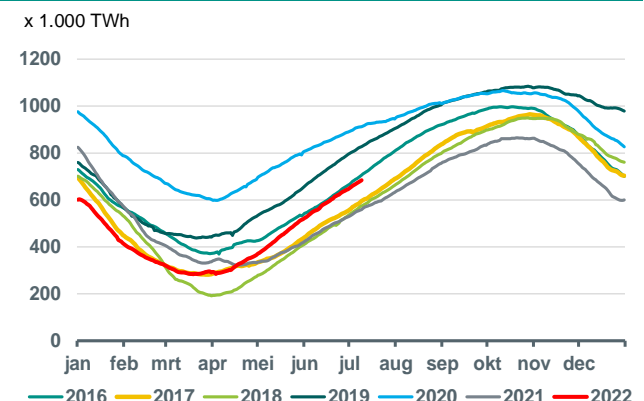
Nu de gasinvoer uit Rusland sterk is teruggelopen, leunt Europa sterk op de invoer van vloeibaar gemaakt aardgas (LNG). Tot dusver verloopt de opbouw van de gasvoorraden relatief voorspoedig. De Europese gasvoorraden bedragen 63% (Duitsland = 65%, Nederland = 58%). Er zijn echter geen garanties dat de import van LNG op hetzelfde peil zal blijven. Het totale mondiale LNG-aanbod neemt immers niet toe. Dit betekent dat de hogere Europese import vooral het gevolg is van de lagere Aziatische LNG-import. Een situatie die vooral bestaat door de hoge Europese gasprijzen (wij zijn bereid meer te betalen dan consumenten in Azië), alsmede door de overschakeling van gas op kolen in China en India. Dit betekent ook dat als Aziatische consumenten besluiten zich te mengen in de concurrentie om de LNG-contracten, de markt nog krappere wordt en de gasprijzen nog hoger kunnen stijgen.

#### Internationale gasprijzen



Bron: Bloomberg

#### Europese gasvoorraden



Bron: GIE

Op korte termijn vermindert Rusland de gasexport naar Europa. Op middellange termijn zal Europa trachten zo snel mogelijk zijn afhankelijkheid van Russisch gas te verminderen. Maar ongeacht wie de gashandel beperkt: dit alles zal

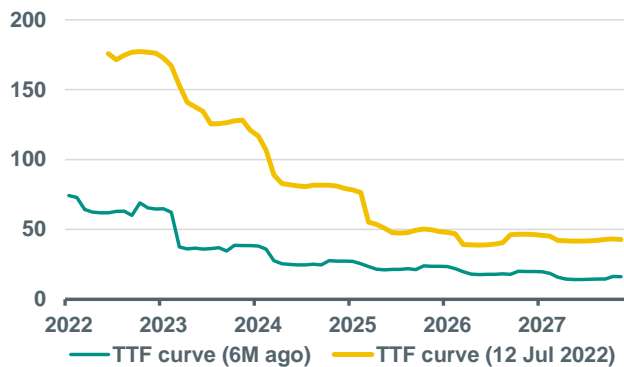
leiden tot een geringere beschikbaarheid van gas voor de wereldmarkt, aangezien het Russische gas de komende jaren niet volledig zijn weg zal vinden naar de Aziatische markten. Er wordt geïnvesteerd in meer LNG-aanvoer, vooral in het Midden-Oosten en Australië, maar deze investeringen zullen naar verwachting niet vóór 2025-26 soelaas bieden. De wereldwijde krappe marktomstandigheden zullen daarom naar verwachting nog langere tijd aanhouden.

Deze krapte komt tot uiting in de gasprijzen over de hele wereld. De Japanse/Koreaanse LNG-prijzen (JKL) bewegen in tandem met de Europese gasprijzen. Aangezien de TTF-prijzen nu al enkele maanden boven de JKL-toekomstprijzen noteren, is dit de aanleiding om al het beschikbare LNG naar Europa te verschepen. Maar ook in de VS zijn de aardgasprijzen zeer hoog, zeker voor de tijd van het jaar. De Amerikaanse markt is minder afhankelijk van invoer, omdat de VS zelf een belangrijke gasproducent is. Nu de internationale gasprijzen echter zo hoog liggen, heeft de export van de VS eerder dit jaar recordhoogten bereikt, waardoor de Henry Hub-prijzen in juni naar het hoogste niveau sinds 2008 werden geduwd.

De krappe marktomstandigheden worden ook weerspiegeld in de termijncurves. Terwijl veel marktpartijen nog maar enkele maanden geleden hoopten dat dit een tijdelijke verstoring van de gasmarkt zou zijn, die krappe marktvoorwaarden zou creëren voor deze en de vorige winter, rekenen de meeste handelaars momenteel met een krapte voor de komende jaren. Momenteel is er geen enkel (maandelijks) termijncontract vóór april 2024 dat onder EUR 100/MWh wordt verhandeld.

#### TTF-forward curve

x EUR/MWh



Bron: Bloomberg

#### Gasprijsvooruitzichten

De afgelopen weken is veel aandacht besteed aan het vullen van de Europese gasvoorraden met het oog op het komende winterseizoen. De meeste landen streven ernaar - in lijn met het advies van de Europese Commissie - de voorraden met ten minste 80% te vullen, sommige zelfs meer. Het is echter goed om in gedachten te houden dat de voorraden goed zijn om aan ruwweg 25% van de vraag tijdens een gemiddeld winterseizoen te voldoen. Voor het resterende gedeelte zal Europa sterk afhankelijk blijven van gasimporten. Lokale investeringen in gasexploratie zullen zeer beperkt blijven en het zal jaren duren voordat de overgang naar hernieuwbare alternatieven een feit is. Daarnaast zal het tientallen jaren duren voordat aardgas volledig uit de energiemix is verdwenen. Het vullen van de voorraden is dan ook een belangrijke stap ter voorbereiding op de krappe marktomstandigheden tijdens de koudere maanden van dit en volgend jaar. Toch biedt dit geen enkele garantie dat er voldoende aanbod beschikbaar zal zijn om aan de totale vraag te voldoen. Dit verklaart waarom de prijzen voor gas gedurende de hele winter op deze hoge niveaus blijven en niet alleen tot het einde van het vulseizoen. Het betekent ook dat Europa kwetsbaar blijft voor elke beslissing die Rusland neemt met betrekking tot de export van gas naar Europa, ook wanneer de voorraden zijn gevuld.

Als gevolg daarvan zullen de TTF-gasprijzen naar verwachting de komende jaren hoger blijven en zullen de lage prijzen van de afgelopen jaren (met een dieptepunt van 3,63 euro/MWh in mei 2020) hoogstwaarschijnlijk niet terugkeren. De vraag is vooral hoe krap de markt zal worden. In onze laatste [Global Monthly](#) hebben wij drie mogelijke scenario's met betrekking tot de gasmarkt uiteengezet:

- De situatie zal blijven zoals zij is (een verlies van -60 bcm),
- De Russische uitvoer naar Europa zal nog verder dalen tot 2/3 van de invoer in 2021 (-100 bcm), (meest waarschijnlijke scenario)
- Wij zien een volledige stopzetting van de verdere Russische gasexport naar Europa (-155 bcm).

Het eerste scenario komt erop neer dat de uitvoering van de door het IEA gepubliceerde 10 stappen ter vermindering van de gasafhankelijkheid zou volstaan om het hoofd te bieden aan de verminderde gastoevoer uit Rusland. Dit is een combinatie van LNG-diversificatie, diversificatie van pijpleidingen, bio-energie, energie-efficiëntie en een verhoogd gebruik van warmtepompen en wind-/zonne-energie. Een scenario dat volgens ons een grote uitdaging vormt, maar haalbaar is zonder veel bijkomende economische schade.

Scenario 2, een daling van de Russische gasexport met 2/3e, lijkt het meest waarschijnlijk. Dit zou Europa veel verder in een ernstige energiecrisis duwen. Het betekent tekorten, afhankelijk van de (weersgerelateerde) vraag, in combinatie met hogere energieprijzen (gas, kolen, olie, koolstof, elektriciteit) en minder vervangingsmogelijkheden gezien de intrinsieke rigiditeit van de gasinfrastructuur en de voortdurende wereldwijde zoektocht naar LNG nu pijpleidinggas niet meer beschikbaar is. Vanuit Russisch perspectief zou het handhaven van 1/3de van de export al tekorten en economische schade in de EU veroorzaken, maar ook de prijzen opdrijven en als zodanig nog steeds een hoge winst opleveren (ook al zijn de exportvolumes lager). Hoewel voor het grootste deel van de Russische export naar Europa langetermijncontracten tegen goedkopere prijzen gelden, is dat voor een groot deel niet het geval en kan een deel van het gas dat niet langer naar Europa wordt geëxporteerd, via LNG-transporten naar Azië worden afgeleid. In dit 2/3-reductiescenario kan de eerste 60 bcm gasreductie (waar we nu voor staan) als haalbaar worden beschouwd volgens het 10-stappenplan van het IEA.

Een vermindering van de gasvoorziening met 2/3 zou betekenen dat van de +/- 100 bcm gas die momenteel nog wordt ingevoerd, in de komende maanden nog eens 40-45 bcm minder Russisch gas naar Europa zal worden uitgevoerd. De recente aankondigingen van heropende kolengestookte elektriciteitscentrales om een omschakeling van gas op kolen mogelijk te maken, zouden ruwweg 22 bcm kunnen aanpakken (waarvan 25% in Nederland en Duitsland). Ervan uitgaande dat de energiebesparingen in de residentiële sector op korte termijn bescheiden zullen zijn (mogelijk 5 bcm bovenop de reeds veronderstelde energiebesparingen in het IEA-plan), zal de grootste last op de schouders van de industrie terechtkomen. Dit impliceert een daling van het verbruik door de industriële sector met 15-20% (20 bcm).

Als er helemaal geen gas meer uit Rusland komt (dus een volledige stopzetting van de gaslevering – scenario 3) zal Europa een extra tekort van 50 bcm moeten opvangen (bovenop de uitdagingen van scenario 2) door een combinatie van vraagvermindering in de industrie, maar ook enigszins in de residentiële sector of zelfs bij de elektriciteitsopwekking. Dit zou tot ernstige problemen en tekorten leiden.

Alle scenario's wijzen erop dat de krappe marktvoorwaarden voor aardgas van blijvende aard zijn, waardoor niet alleen de gasprijzen hoog blijven, maar ook de elektriciteitsprijzen en de markten voor andere grondstoffen indirect worden beïnvloed. De tekorten op de markt zouden gedeeltelijk worden opgevangen door vermindering van de vraag, maar de krappe marktomstandigheden zullen de komende jaren waarschijnlijk aanhouden. De omschakeling van gas naar kolen zorgt ook voor opwaartse prijsdruk op kolen en koolstofemissierechten, en zou niet veel verlichting brengen voor de gasprijzen omdat de nadruk zal blijven liggen op het aanleggen van voorraden.

## Gasscenario's (prijzen in gemiddelden / jaar)

				Huidig	2/3e daling van RU gas importen	Volledige stop RU gas import
				Gedeeltelijke aanbodschock	2/3e minder gas uit RU -> EU	Geen gas van RU -> EU
				Beperkte impact RU LNG handel	Zelf sanctionering	Zelf sanctionering
				Zelf sanctionering	Implementeren IEA 10-stappen plan	Implementeren IEA 10-stappen plan
				Implementeren IEA 10-stappen plan	Meer LNG import nodig, plus actief verminderen van de vraag	LNG import en vraagsturing (vrijwillig en door overheid). Risico op tekorten met gevolgen voor de economie (mn industrie)
Eind van de periode		18-Jul				
TTF (volgende maan	EUR/MWh	2022	157.90	130-150	150-175	175-200
	EUR/MWh	2023		130-150	150-175	175-200
TTF (volgende jaar)	EUR/MWh	2022	131.00	90-110	100-125	125-150
	EUR/MWh	2023		90-110	100-125	125-150
Henry Hub	USD/mmBtu	2022/2023	7.17	6-6.5	6.5-7.5	7.5-8.5

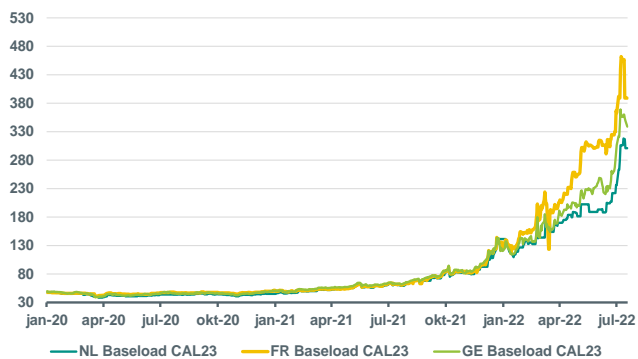
\* Henry Hub: actieve maandcontract; Prijsranges in jaargemiddelden

## Stroomprijzen omhoog, maar sommige nog meer omhoog dan andere

Ook de elektriciteitsprijzen in heel Europa zijn gestegen. Niet alleen de hogere gasprijzen, maar ook de hogere steenkoolprijzen en de prijzen voor CO<sub>2</sub>-rechten worden doorgerekend in de elektriciteitsprijzen. Bovendien zijn er enkele lokale kwesties die leiden tot enige differentiatie tussen de landen in Noordwest-Europa, waardoor de verschillen in de lokale elektriciteitsmix duidelijk naar voren komen. In Duitsland zijn de prijsstijgingen nog groter dan in Nederland omdat Duitsland afhankelijker is van de invoer van Russisch gas. Daar komt nog bij dat de Duitse elektriciteitsmix kwetsbaarder is geworden door de sluiting van enkele kolengestookte centrales en enkele kerncentrales.

## Basislast elektriciteitsprijzen (kalenderjaar 2023)

x EUR/MWh



Bron: Bloomberg

In Frankrijk is de situatie nog erger, aangezien bijna de helft van de kerncentrales buiten werking zijn gesteld wegens onverwacht onderhoud. Een situatie die ook veel langer duurt dan verwacht, en die de Franse elektriciteitsprijzen door het dak doen schieten. Dit gebrek aan reservecapaciteit, in combinatie met de hoge grondstofprijzen, vertaalt zich in hogere prijzen in heel Europa. Als we bijvoorbeeld kijken naar de Duitse basislast futureprijzen voor elektriciteit voor het kalenderjaar 2023, dan worden deze momenteel verhandeld tegen EUR 360/MWh (vergeleken met EUR 52/MWh aan het begin van 2021). Een vergelijkbaar Nederlands future-contract wordt verhandeld tegen 320/MWh en in Frankrijk tegen 455 EUR/MWh. Voor het vierde kwartaal liggen de Franse contracten nog een stuk hoger, aangezien een aanhoudende krapte op de markt al is ingeprijsd: EUR 890/MWh.

Het Nederlandse en Duitse besluit om het gebruik van kolengestookte centrales op te voeren heeft weliswaar een positief effect op de continuïteit van de elektriciteitsvoorziening, maar leidt nauwelijks tot lagere prijzen voor aardgas of elektriciteit. Uiteraard gaat het wel gepaard met een hogere uitstoot van CO<sub>2</sub>-emissies.

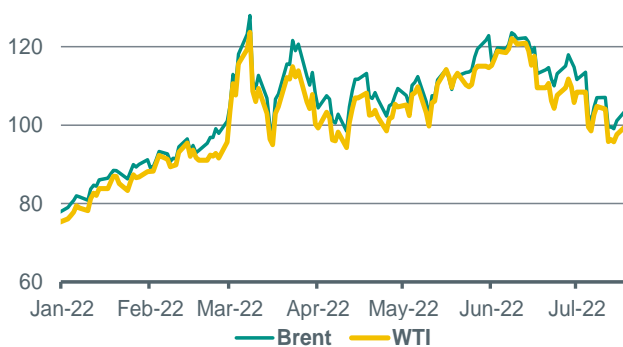
### Angst voor recessie doet olieprijsen terugvallen naar USD 100/vat

Op dinsdag 5 juli daalden de olieprijsen in één dag met bijna 10% als gevolg van de vrees voor een recessie. Het negatieve sentiment in de markt is wijdverspreid en heeft gevolgen voor de obligatiespreads, de valuta- en aandelenmarkten en de grondstoffenprijzen. De hoge energieprijsen hebben geleid tot bezorgdheid over de inflatie en nu de centrale banken hun monetaire beleid normaliseren, is er bezorgdheid ontstaan over een mondiale recessie. Tegelijk heeft ook de toegenomen vrees voor een mogelijk hernieuwde lockdowns in China het risico op een daling van de olievraag doen toenemen. Terwijl Brent-olie op 5 juni nog boven USD 123/vat werd verhandeld, is het een maand later gedaald tot ruim onder de USD 100/vat.

De vraag is of deze recessievrees gegrond is en of de wereldwijde vraag naar olie inderdaad een serieuze klap zal krijgen, of dat dit alles "slechts" een marktreactie is gebaseerd op angst en een economische vertraging als gevolg van de hoge energieprijsen en hoge inflatiecijfers die een technische reactie uitlokt: algoritmen om open posities te verkopen. Met andere woorden, is het een fundamentele verandering van de marktdrijfveren? Of blijft het bij een toegenomen negatief marktsentiment?

#### Olieprijzen recent gedaald door vrees voor recessie

x USD/vat



Bron: Bloomberg

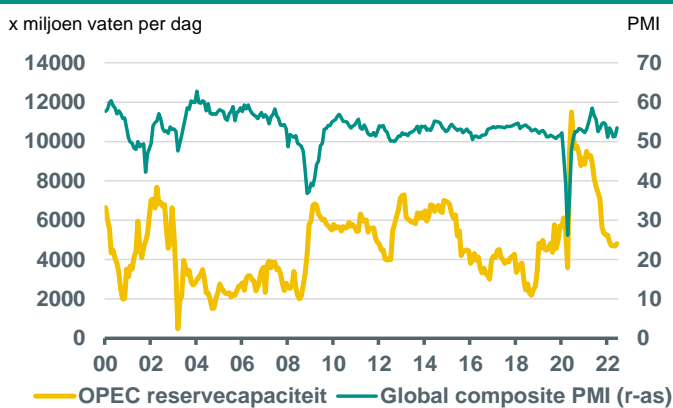
### Wat de vraag naar olie betreft: een vertraging in Europa/VS zal grotendeels worden gecompenseerd door groei in Azië

Er zijn twee belangrijke redenen voor de economische vertraging. Er is een effect van de hogere energieprijsen en de effecten van het verkrappende beleid van de centrale banken. Hoewel de prijselasticiteit van olie niet zo hoog is, is er toch een meetbaar effect. Hogere energieprijsen leiden tot een reactie van tragere consumptiegroei. In dit geval kan dit worden gezien als een gevolg van hogere prijzen voor ruwe olie, maar nog meer als gevolg van schaarste, en dus hogere prijzen, voor olieproducten zoals diesel. Een economische vertraging valt normaliter ook samen met een lagere vraag naar energie. Het is echter goed om in gedachten te houden waar de economische vertraging zich voordoet en welke landen vooral de vraag naar energie, zoals olie, aanjagen. In dat opzicht zouden de maatregelen van de ECB en de Federal Reserve (FED) om de rentetarieven te normaliseren en zo een economische vertraging teweeg te brengen, de vraag niet al te zeer beïnvloeden. Tegelijkertijd zien wij nog steeds dat de Chinese economie - en in mindere mate ook die van India - enig tegenwicht biedt tegen de vertraging in de ontwikkelde markten. Daarom is het dit keer ook moeilijker om de huidige economische vertraging te vergelijken met vorige cycli. Wij denken dat de groei van de mondiale vraag kan afzwakken, maar niet zo sterk zal terugvallen als in vorige cycli van lagere of zelfs negatieve economische groei het geval was. Toch biedt dit enige verlichting voor de krapte op de energiemarkt, die zonder een dergelijke economische vertraging zelfs nog erger zou zijn geweest.

### Alle ogen gericht op OPEC+ en haar oliereservecapaciteit...

Ook aan de aanbodzijde zou de reactie van de markt anders kunnen zijn dan in het verleden. Ten eerste heeft OPEC+ (het samenwerkingsverband tussen de meeste OPEC-leden en een aantal andere grote olieproducenten onder leiding van Rusland) het einde bereikt van zijn afspraken om de productie te verhogen na de aanvankelijke vermindering van het aanbod met 10 miljoen vaten per dag (mb/d) in april 2020. Die vermindering was een gecoördineerde reactie op de enorme daling van de vraag als gevolg van de toenmalige COVID-19-afsluitingen. Sindsdien hebben de OPEC+-landen hun productie langzaam opgevoerd om tegemoet te komen aan het herstel van de vraag tot het niveau van vóór COVID volgende maand. Alle ogen zullen gericht zijn op de vergadering op 3 augustus om te zien hoe OPEC+ zal reageren op de marktomstandigheden, met Russische productie en export onder druk terwijl grote olieconsumenten (zoals de VS) om meer ruwe olie vragen om de hoge energieprijzen te bestrijden. Met het onverwachte overlijden van de aftredende OPEC-secretaris-generaal Mohammad Barkindo zal ook de OPEC een nieuwe fase ingaan. De opvolger van de heer Barkindo is de heer Haitham Al Ghais uit Koeweit. En hoewel er geen grote beleidswijziging wordt verwacht, kan deze ook niet volledig worden uitgesloten.

#### OPEC-reservecapaciteit versus mondiale PMI



Bron: Bloomberg

Ten tweede kan de reserveproductiecapaciteit ditmaal een andere reactie vertonen ondanks een daling van de vraag naar olie ten gevolge van een geringere economische groei. Dit andere patroon zal het resultaat zijn van andere factoren die de aanbodzijde beïnvloeden. Het grootste effect hebben uiteraard de westerse sancties tegen de Russische olie-export. Verschillende landen hebben de invoer van olie uit Rusland al stopgezet en het grootste effect kan worden waargenomen aan het eind van het jaar, wanneer de EU de invoer van Russische olie zal verbieden. En hoewel Rusland geen lid is van de OPEC, is het wel een van de leiders in de OPEC+-coalitie. Plus een lagere productie van Rusland verhoogt bijna automatisch het beroep op OPEC-olie. Verscheidene OPEC-leden ondervinden echter om verschillende redenen moeilijkheden om hun productie van ruwe olie op te voeren of zelfs op peil te houden. Uit de bovenstaande grafiek blijkt dat in vorige cycli van economische vertraging de OPEC-reservecapaciteit is toegenomen. Deze keer zou het echter anders kunnen zijn.

De reserveproductiecapaciteit van verschillende OPEC-leden is immers (grotendeels) onbereikbaar (Venezuela, Iran, Nigeria, Libië). Als gevolg van de productieproblemen bij sommige OPEC-leden, kunnen de leden met reservecapaciteit gedwongen worden hun productie op te voeren om de olieprijzen onder controle te houden. Daar komt nog bij dat, nu de Russische olie-export onder druk staat als gevolg van de sancties, de druk bij de OPEC-leden VAE en Saoedi-Arabië om de productie te verhogen, al is toegenomen. Met nog slechts 2,2 mb/d reservecapaciteit bij deze twee grote olieproducenten zijn de markten echter nerveuzer geworden over de beperkte opties die nog overblijven in geval van

nieuwe calamiteiten. Een lagere vraag zou voor enige verlichting kunnen zorgen, maar dan mag de daling van de vraag niet lager dan of gelijk zijn aan de daling van het beschikbare aanbod.

Ten slotte is een gebrek aan investeringen iets waar we al langer op hebben gewezen. In de afgelopen jaren hebben we een verschuiving gezien van deze investeringen van de internationale oliemaatschappijen (IOC's) naar de nationale oliemaatschappijen (NOC's). Onder druk van aandeelhouders en NGO's zijn de IOC's zich meer gaan richten op kortetermijn- en relatief eenvoudige kleinschalige projecten, naast forse investeringen in hernieuwbare energieprojecten. Investeringen in ruwe olie op lange termijn werden vooral aangetroffen bij NOC's, voornamelijk in Saoedi-Arabië en de VAE. In het algemeen zijn de investeringen in exploitatie de laatste jaren aanzienlijk gedaald. Dit vertaalt zich ook in een lagere verwachte toekomstige productiecapaciteit, zowel van OPEC als van niet-OPEC. Afhankelijk van de groeiverwachtingen voor de wereldwijde vraag naar olie kan dit leiden tot verdere krapte op de markt, niet alleen op korte termijn, maar ook op langere termijn.

### **...en over de effecten van Biden's bezoek aan Saoedi-Arabië**

Eind vorige week bracht de Amerikaanse president Joe Biden een bezoek aan Saoedi-Arabië om er de leiders te ontmoeten. En hoewel verwacht werd dat Biden een breed scala van onderwerpen zou bespreken, ging veel aandacht uit naar de problemen op de energiemarkten. De Amerikaanse president heeft de OPEC meermaals gevraagd de olieproductie op te drijven om de prijzen van ruwe olie en van ruwe producten zoals diesel te doen dalen. Toch verliet Biden Saoedi-Arabië zonder een harde toezegging voor meer olie, maar hij "verwacht verdere stappen in de komende weken". Minister van Buitenlandse Zaken prins Faisal bin Farhan gaf aan dat de OPEC+ uiteindelijk de (mondiale) marktsituatie volgt en de markt naar behoefte zal bevoorraden. Zoals gezegd, is de volgende OPEC+ vergadering op 3 augustus. Een ander onderwerp dat daarmee samenhangt betreft de gesprekken over een nucleaire deal met Iran. Een dergelijke deal zou kunnen helpen om de oliemarkten wat verlichting te geven, aangezien een nieuwe deal zou samenvallen met minder strenge sancties tegen Iran. Dat zou het land waarschijnlijk in staat stellen meer olie te exporteren en zo de krapte op de markt wat te verlichten. Saoedi-Arabië staat echter zeer kritisch tegen deze nucleaire deal.

### **Olieprijzen: een kwestie van balanceren**

De reactie van Saoedi-Arabië op deze besprekingen kan een cruciale rol spelen voor de olieprijs in de komende maanden. Niet alleen met betrekking tot hun eigen olieproductieniveaus, maar ook met betrekking tot een mogelijke voortzetting van de OPEC+ samenwerking met Rusland. Toch is er vooralsnog geen reden om aan te nemen dat de OPEC+ alliantie nu tot een einde komt. Daarnaast zullen de verwachtingen ten aanzien van de groei/daling van de vraag naar olie, die op korte termijn de dominante factor kunnen zijn, en de aanbodbeperkingen, die op langere termijn een bodem onder de olieprijs kunnen leggen, de drijvende krachten blijven achter de olieprijs.

Wij zijn van mening dat de aanvankelijke reactie van de markt op de vrees voor een recessie de olieprijs te ver naar beneden kan hebben gedrukt, omdat deze reactie hoofdzakelijk wordt gedreven door algoritmen die slechts beperkt vooruit kunnen kijken in fundamenteel veranderende marktomstandigheden. Tegelijkertijd zal de combinatie van een tragere economische groei en een verstoring van de vraag als gevolg van de hoge energieprijzen (niet alleen voor olie, maar ook voor gas, kolen en elektriciteit) voorkomen dat de olieprijs op korte termijn te ver zullen stijgen. De hoge prijzen voor aardgas en elektriciteit hebben een negatief effect op de koopkracht en dus op de economische groei.

Toch denken wij dat de voornaamste risico's voor de olieprijs naar boven gericht blijven. De Chinese (en in mindere mate de Indische) vraag naar olie zal solide blijven en opnieuw toenemen zodra de blokkades worden opgeheven. Aan de aanbodzijde zal de Russische productie langer onder druk blijven staan. De lagere uitvoer naar Europa kan niet volledig worden opgevangen door de uitvoer naar Azië, vooral wanneer een Europees olieverbod - dat later dit jaar zal worden ingevoerd - ook gevolgen zal hebben voor de verzekeringsmogelijkheden van de Russische olie-export naar



andere regio's. Als we daar nog de druk op de reservecapaciteit bij de OPEC(+)-leden en de beperkte groeiverwachtingen van de Amerikaanse producenten aan toevoegen, blijven de marktvooruitzichten voorlopig krap.

Tot nu toe ligt het jaargemiddelde voor de prijs van een vat Brent olie op 105 USD/vat en voor WTI op USD 101/vat. Ondanks de recente daling door de vrees voor een recessie, denken wij dat de uptrend intact zal blijven. Bij een verdere daling van de Russische gasleveringen aan Europa kunnen de gevolgen voor de economie nog ernstiger worden. Een vertraging van de economische groei in de eurozone en de VS die tot een daling van de vraag naar olie leidt, zal echter naar alle waarschijnlijkheid worden gecompenseerd door een hogere import van olie in China, dat van de lagere prijzen zal willen profiteren. Daarom handhaven wij onze olieprijsverwachting voor 2022 en 2023 (Brent: USD 110-130/vat gemiddeld op jaarbasis voor 2022 en 2023, WTI: USD 105-125/vat).

## DISCLAIMER

*Dit document is opgesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend tot doel financiële en algemene informatie over de economie te verstrekken. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt u uitsluitend ter informatie aangeboden. Het is niet toegestaan dit document (geheel of gedeeltelijk) te kopiëren, te verspreiden of door te geven aan derden of het voor enig ander doel te gebruiken dan hierboven is aangegeven. Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch een uitnodiging tot het doen van een aanbod.*

*U dient niet om welke reden dan ook te vertrouwen op de informatie, meningen, schattingen en veronderstellingen in dit document of op de volledigheid, juistheid of nauwkeurigheid daarvan. Door of namens ABN AMRO, haar bestuurders, functionarissen, agenten, gelieerde ondernemingen, groepsmaatschappijen of werknemers wordt geen enkele garantie, expliciet of impliciet, gegeven terzake van de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document en wordt geen enkele aansprakelijkheid aanvaard voor enige schade die direct of indirect voortvloeit uit het gebruik van deze informatie. De hierin neergelegde opvattingen en meningen kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO is niet verplicht om de in dit document opgenomen informatie na de datum van dit document te actualiseren.*

*Voordat u in een product van ABN AMRO belegt, dient u zich op de hoogte te stellen van de verschillende (financiële) risico's en de mogelijke beperkingen die de toepasselijke wet- en regelgeving aan u en uw beleggingen stelt. Als u na het lezen van dit document overweegt om in een product te beleggen, raadt ABN AMRO u aan om een dergelijke belegging met uw relatiebeheerder of persoonlijk adviseur te bespreken, om nader te beoordelen of het betreffende product - rekening houdend met alle mogelijke risico's - geschikt is voor uw beleggingen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor om wijzigingen aan te brengen in dit materiaal.*

*Alle rechten voorbehouden © Copyright 2022 ABN AMRO Bank N.V. en gelieerde ondernemingen ("ABN AMRO")*