

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

Vraag naar olie en gas herstelt

- ▶ **Zowel OPEC als het IEA stellen verwachtingen vraag naar olie opwaarts bij**
- ▶ **Olievoorraden slinken tot gebruikelijke niveaus**
- ▶ **Vraag naar gas trekt aan, maar de snelheid verschilt per regio**
- ▶ **Gasprijsramingen (TTF en Henry Hub) iets verhoogd**

Olieprijs kruipt weer omhoog

De afgelopen weken schommelde de olieprijs in een relatief smalle bandbreedte. Tot dusverre werd het opwaarts prijspotentieel als gevolg van hogere vraagverwachtingen (in de VS en Azië) tegengewerkt door tegenvallend economisch herstel in Europa en hogere olieproductie door OPEC+. Maar eerder deze week stegen de olieprijzen toch door als gevolg van de aanhoudende dalingen van de Amerikaanse oliereserves en hoop op verder economisch herstel.

Olieprijzen: herstel zet door



Bron: Bloomberg

Zowel de OPEC als het Internationaal Energieagentschap (IEA) hebben hun verwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie in 2021 opwaarts bijgesteld. De OPEC verwacht dat de vraag naar olie in 2021 met 5,95 miljoen vaten per dag (mv/d) gaat stijgen tot bijna 96,5 mv/d. Dat is zo'n 6,6% meer dan in 2020 en 190.000 vaten per dag hoger dan bij de vorige raming. Het aantrekken van de vraag zal volgens de OPEC met name in de tweede helft van het jaar plaatsvinden, als de effecten van de vaccinatieprogramma's steeds meer zichtbaar worden. De afgelopen maanden stelde de OPEC juist steeds haar verwachtingen neerwaarts bij.

Het IEA is zelfs nog iets optimistischer en verwacht een vraag van 96,7 mv/d. Hoewel de cijfers in het eerste kwartaal iets tegenvielen, stelde het IEA de raming toch met 230.000 vaten per dag (kv/d) kv/d bij op basis van het verwachte herstel van de economie later dit jaar.

OPEC+ verhoogt de olieproductie weer vanaf mei

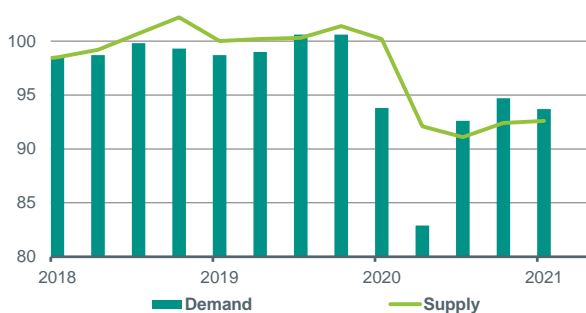
Nu de vraag naar olie herstelt, is er volgens OPEC+ (meeste van de OPEC-leden, plus tien andere olieproducten onder leiding van Rusland) langzaam maar zeker meer ruimte voor een stijging van het aanbod. Tijdens het overleg van begin april werd dan ook besloten dat OPEC+ de productie gaat verhogen. Of beter gezegd, minder gaat verlagen. Het productieverlagingsakkoord wordt immers afgebouwd. In de maanden mei en juni zal de OPEC+ productie met 350 kv/d ophogen. In juli komt daar nog eens 450 kv/d bij. Eind juli zal OPEC+ dus 1.150 kv/d meer produceren dan eind april. Daarnaast zal Saoedi-Arabië haar 1 mv/d vrijwillige productieverlaging in dezelfde drie maanden terugdraaien. Dat houdt in dat er eind juli nog een miljoen vaten per dag extra zal worden geproduceerd. Dat houdt in dat er op dat moment in totaal nog bijna 6 mv/d door deze producenten minder wordt geproduceerd dan begin 2020. De verwachting is dat er, met een sneller aantrekkende vraag in de tweede helft van het jaar, meer productieverhogingen door OPEC+ te verwachten vallen. Vooralsnog klinken er echter geluiden dat de OPEC+ vergadering van eind april wordt teruggebracht van een volledige vergadering met alle ministers, tot enkel een overleg van het markt-monitorings-comité.

Voorraden normaliseren

Een belangrijke sturingsinstrument voor OPEC+ zijn de OESO-voorraden. Daarnaast weten we dat er bij de OPEC+-leden een hoge mate van interesse is in de ontwikkeling van de Amerikaanse olievoorraden. Zoals in het onderstaande linker figuur te zien valt, is de vraag naar olie in 2020 sterk gedaald als gevolg van de maatregelen om covid-19 te bestrijden. Tijdens de tweede helft van 2020 en het eerste kwartaal van 2021 heeft OPEC+ de productie dusdanig laag gehouden, dat er eigenlijk een tekort ontstond. Als gevolg hiervan moest er worden geput uit de tijdens de eerste helft van het jaar opgebouwde ruime oliereserves. Vanaf augustus 2020 lieten de OESO-voorraden dan ook een daling zien en zijn deze terug op het 5-jaars gemiddelde.

OPEC+ bracht de markt weer in balans

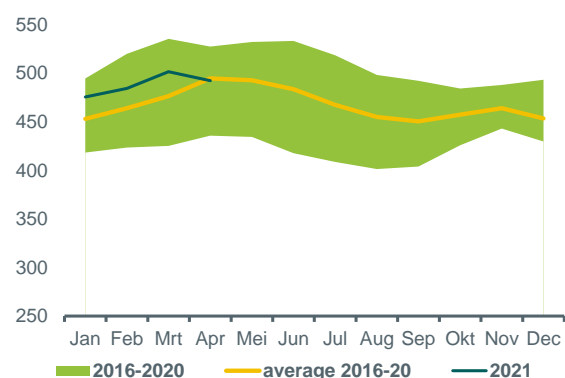
x miljoen vaten



Bron: IEA

Amerikaanse voorraden terug op gemiddelde

x miljoen vaten

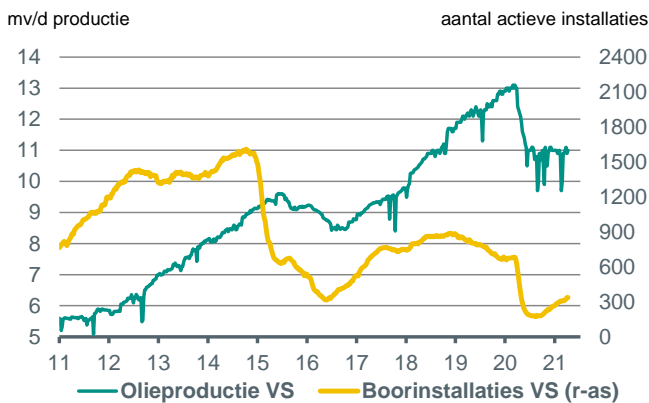


Bron: US Department of Energy

Een vergelijkbaar patroon werd gezien bij de Amerikaanse voorraden. Volgens de US *Department of Energy* (DoE) zijn de Amerikaanse voorraden gedaald tot onder het 5-jaars gemiddelde. Dit biedt enige ruimte voor verdere verhoging van de productie bij OPEC+. Met name Rusland is gebrand op het niet te lang wachten met het terugbrengen van productie om te voorkomen dat er een te groot marktaandeel zou verschuiven richting de Amerikaanse (schalie-)olieproducenten. Toch lijkt van een herstel van de Amerikaanse oliesector nog nauwelijks sprake. De periode van extreme kou eerder dit jaar, in combinatie met de lage olieprijs van het afgelopen jaar, de strengere regelgeving door de Biden-regering én

het lastiger toegang hebben tot de financiële markt, houden de groei in toom. Wel zien we een beperkte stijging van de booractiviteiten. Het aantal actieve boorinstallaties is inmiddels gestegen van een dieptepunt van 172 installaties in augustus 2020 tot 337 afgelopen week (bron: Baker Hughes). Deze verdubbeling van het aantal boorinstallaties hebben vooralsnog de productie op peil gehouden (rond de 11 mv/d), maar niet geleid tot een stijging van de Amerikaanse olieproductie.

Olieproductie VS relatief stabiel, aantal installaties hoger



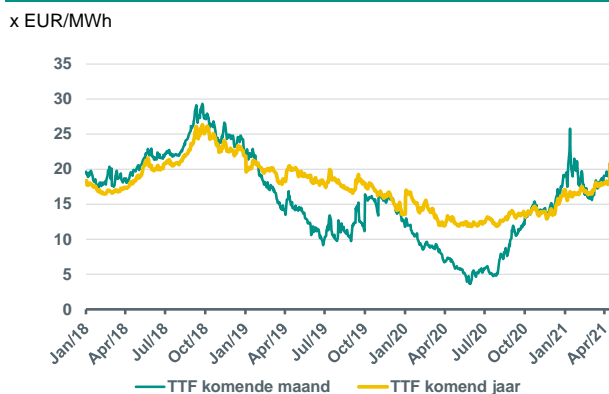
Bron: Bloomberg

Gasprijs blijft nog even hoog

De gasprijs heeft een hoge correlatie met het weer. Dat is niet zo vreemd, immers, als het erg koud is dan gebruiken we meer gas om onze huizen te verwarmen. Daarnaast zien we ook zomers' steeds meer vraag naar elektriciteit – waarvan het grootste deel nog steeds wordt opgewekt in gascentrales – om airconditioners te laten draaien als het extra warm is.

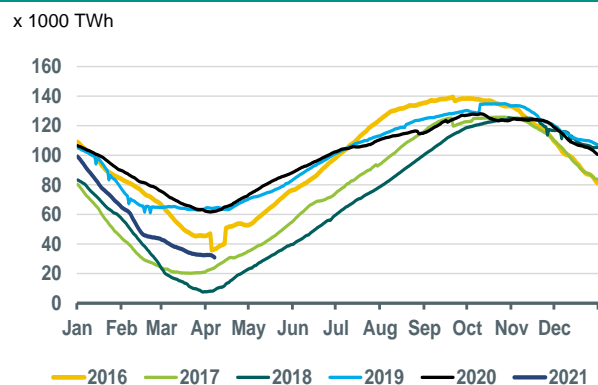
Er is een verschil tussen de korte-termijn contracten en de langere-termijn contracten. Hoe korter de looptijd, hoe groter het effect van het weer. In linker onderstaande grafiek zien we het seizoenspatroon mooi terug in de maandcontracten. In de winter loopt de prijs op vanwege een stijgende vraag naar aardgas, in het voorjaar dalen de prijzen weer. Tevens zien we de piekvraag tijdens de week met strenge vorst en sneeuw in januari. Opvallend ten opzichte van de afgelopen twee jaar is het feit dat de prijs medio april nog steeds relatief hoog is. De kou in de afgelopen weken speelde daarbij een rol, maar ook de opbouw van nieuwe voorraden zijn hierin van belang. Zoals blijkt uit de rechter figuur loopt de

TTF: Maandcontract versus jaarcontract



Bron: Bloomberg

Opbouw gasvoorraden NL blijft achter bij 2019 en 2020



Bron: Gas Infrastructure Europe

opbouw van gasvoorraden achter ten opzichte van het patroon van de laatste twee jaar. De vraag naar aardgas blijft daarom langer hoog, maar zal afnemen zodra de voorraden op peil zijn en gevuld voor het nieuw winterseizoen. Ook wijst het IEA in haar recente *Gas Market Report* op de kwetsbare groeiverwachtingen voor de rest van dit jaar. Net als bij de oliemarkt is de verwachting dat de vraag naar aardgas verder zal aantrekken op het moment dat de economie verder herstelt, en de invloed van covid-19 steeds verder afneemt. Er zijn aanzienlijke verschillen tussen de herstelpaden van sectoren en tussen die van opkomende- en ontwikkelde landen. De vraag naar gas in de industrie kan volgens het IEA aanzienlijk sneller herstellen dan bij de opwek van elektriciteit.

Voor Noord-Amerika is de verwachting dat de groei van de vraag naar aardgas beperkt zal zijn. Meer duurzame energie en een stijgende gasprijs zal de groei tot zo'n 1% in deze regio beperken. In Europa zal de vraag naar aardgas sneller toenemen in de komende jaren (IEA verwacht 3% groei). Europa loopt immers achter op het economisch herstel als gevolg van de corona-maatregelen. Deze groei komt dus vooral uit het herstel naar pre-corona niveaus. In Azië zal de vraag naar gas nog sneller groeien. Sterke economische groei en de uitbreiding van de gasinfrastructuur zullen volgens het IEA ertoe leiden dat de vraag met 5% toeneemt in 2021. China neemt hierbij ruim de helft voor haar rekening. Ook hier is het vooral de industrie én de draai van kolen naar gas de voornaamste drijfveer.

Gasrijzen toch weer hoger als gevolg van extra vraag

USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

Gasprijsramingen iets verhoogd

Als gevolg van de koude weersomstandigheden en daarmee samenhangend de hogere vraag naar aardgas, is het prijsherstel dat we voor de tweede helft van het jaar hadden voorzien reeds een feit. Hoewel de prijs iets kan dalen op het moment dat de voorraden weer zijn aangevuld, zal de prijs gemiddeld genomen toch iets hoger komen te liggen in 2021. Daarom hebben we onze ramingen voor zowel de TTF-gasprijs (kalenderjaar +1) en Henry Hub (*future* voor levering komende maand) opwaarts bijgesteld. Voor TTF verwachten wij nu een gemiddelde prijs van EUR 17/MWh in 2021 (dat was EUR 15/MWh). De raming voor de gemiddelde prijs van Henry Hub in 2021 is verhoogd van USD 2,40/mmBtu naar 2,60/mmBtu. Zie onderstaande tabel voor alle ramingen.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		20-Apr	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23
Brent *	USD/bbl	66.59	64	62	60	58	60	62	65	64	63	62	65
WTI*	USD/bbl	63.01	61	58	57	55	56	59	61	60	58	57	60
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	2.72	2.50	2.50	2.75	2.50	2.30	2.40	2.60	2.50	2.40	2.60	2.70
TTF *	EUR/MWh	18.43	17	16	17	19	17	19	20	19	18	20	22

Gemiddelde		2020	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	Q1 23	2023
Brent	USD/bbl	43.21	64	63	61	62	59	59	61	64	61	65	64
WTI	USD/bbl	39.34	60	60	58	59	56	56	58	60	58	61	59
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2.13	2.60	2.50	2.60	2.60	2.60	2.40	2.40	2.50	2.50	2.60	2.60
TTF	EUR/MWh	13.48	18	17	17	17	18	18	18	20	19	20	20

* Brent, WTI en Henry Hub: actieve maandcontract; TTF: komend kalenderjaar

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. 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 © Copyright 2021 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")