

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

Een boycot op Russische olie komt dichterbij

- ▶ De G7 zal een volledig verbod op Russische olie en olieproducten opleggen, maar wordt geleidelijk ingevoerd
- ▶ Zodra de opheffing van de Chinese lockdowns een feit is, gaan de olieprijsen verder stijgen
- ▶ Het risico van een volledig verbod op de invoer van Russisch gas is toegenomen
- ▶ Verwachtingen wereldwijde gasprijzen opwaarts bijgesteld
- ▶ Groter verschil tussen de stroomprijzen op korte termijn en lange termijn

Een Russisch olieboycot zou de oliemarkten nog krappere maken

Op 4 mei kondigde de voorzitter van de Europese Commissie (EC), Ursula von der Leyen, een voorstel aan voor een verbod op Russische olie en olieproducten voor het einde van dit jaar. Volgens mevrouw von der Leyen zou de boycot betrekking hebben op alle olie via pijpleidingen en over zee, zowel ruwe olie als geraffineerde producten. Daarbovenop stelde de EC een verbod voor op diensten aan de Russische oliesector, waaronder verzekeringen. Dat zou het voor Rusland ook moeilijker maken om in andere delen van de wereld kopers te vinden voor de olie van het land. Door tegenwerking van Hongarije, Slowakije, Tsjechië en Griekenland is de EU echter nog niet tot een akkoord gekomen. Vooral Hongarije blokkeert het plan vanwege de grote afhankelijkheid van Russische olie en het gebrek aan alternatieven van andere leveranciers. Griekenland en Malta waren ook tegen een verbod voor EU-schepen om Russische olie te vervoeren, maar dit is geschrapt.

Olieprijzen tijdelijk 'in balans'



Bron: Bloomberg

In het weekend kondigde ook de G7 plannen aan voor een Russische olieboycot. Ook dit zou "tijdig en ordelijk" moeten gebeuren. Vooral Japan stond namelijk aanvankelijk zeer terughoudend tegenover dit verbod, omdat het grotendeels

afhankelijk is van de invoer van energie. Nu de Russische olie-import geleidelijk afneemt, lijken de zeven grootste industrielanden voorstander te zijn van deze sanctie tegen Rusland.

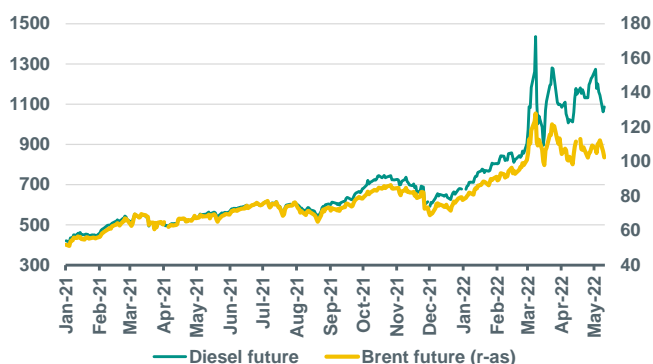
Er zijn drie belangrijke factoren die de komende maanden in het oog moeten worden gehouden: de mogelijke verschuiving van de handelsstroom van Russische olie, het OPEC+ beleid en het einde van de Chinese lockdowns. Het is waarschijnlijk dat de Russische olie-export zal worden verlegd naar andere landen zoals China en India. Of het kan indirect zijn weg naar de markt vinden. Kazachstan bijvoorbeeld zou zijn olie-export kunnen opvoeren en tegelijkertijd zijn invoer uit Rusland voor 'eigen' consumptie kunnen opvoeren. Een andere mogelijkheid is het bijmengen van Russische olie zodat het stempel 'Russisch' wordt weggenomen. De vraag is of China en India bereid zijn om de Russische olie te kopen en tegen welke prijs. Zeker is dat zij de verzekeringskwesitie gecompenseerd willen zien, en daarom zouden zij op zoek zijn naar een grote korting ten opzichte van de marktprijs.

OPEC+ negeert voorstel EU-olieverbod en waarschijnlijke daling Russische export Op donderdag 5 mei heeft OPEC+ besloten om zoals verwacht de productie (lees productieplafond) in juni met nog eens 432 kb/d te verhogen. Opnieuw werd de vergadering binnen enkele minuten gesloten. Ondanks het feit dat de lagere Russische productie in de cijfers zichtbaar begint te worden, werd in de notulen van de ministeriële bijeenkomst opgemerkt dat OPEC+ nog steeds van mening is dat "de fundamentele factoren op de oliemarkt en de consensus over de vooruitzichten wijzen op een evenwichtige markt". Voorts werd gewezen op "de aanhoudende effecten van geopolitieke factoren en kwesties in verband met de aanhoudende pandemie".

Tot dusver was de impact op de olieprijs van het aangekondigde olieverbod van de EU/G7 beperkt, mede omdat sommige Oost-Europese landen nog niet volledig overtuigd zijn. Maar aangezien het waarschijnlijk is dat het EC-voorstel voor een volledig Russisch olieverbod uiteindelijk zal worden aangenomen, is het opwaartse prijsrisico voor olie toegenomen. Vooral wanneer er een einde komt aan de Chinese lockdowns, zal de Chinese vraag naar olie zich herstellen en de druk toenemen op de toch al krappe markten. Het uitblijven van duiding door OPEC+ heeft de olieprijs wat extra steun gegeven. Rekening houdend met het feit dat de krapte op de markt waarschijnlijk zal toenemen, verwachten wij dat de olieprijs verder zullen stijgen, vooral in de tweede helft van het jaar. Een test van de high van maart is dan waarschijnlijk, een test van de all-time high van 2008 kan ook niet volledig worden uitgesloten.

Ontkoppeling van olie en olieproducten

x USD/MT x USD/bbl



Bron: Bloomberg

Olieproducten worden duurder

Door een gebrek aan raffinagecapaciteit zien wij hogere prijzen voor geraffineerde producten zoals benzine, kerosine en vooral diesel. Maar ook voor andere uit aardolie vervaardigde producten zal een opwaartse prijsdruk ontstaan. De raffinagecapaciteit in Europa staat al geruime tijd onder druk. Maar nu de Oekraïense en Russische

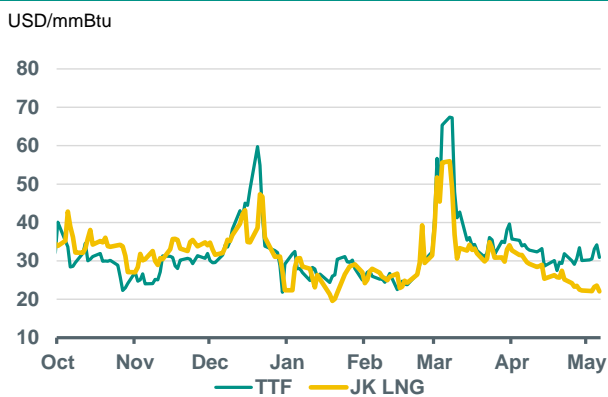
capaciteit buiten bereik is, zal de druk op de productiecapaciteit van olieproducten nog meer toenemen. De raffinagecapaciteit in het Midden-Oosten en China is de laatste jaren toegenomen. De raffinagecapaciteit van China zal echter niet van nut zijn voor de Europese en andere westerse markten, aangezien de Chinese regering voorrang geeft aan het aanvullen van hun lokale voorraden. Als gevolg daarvan zijn de prijzen van geraffineerde producten de laatste tijd sterk gestegen. Vooral de dieselprijzen hebben nieuwe recordhoogten bereikt omdat de markt zeer krap is en de voorraden relatief laag zijn. Aangezien er in Europa geen nieuwe raffinagecapaciteit in de pijplijn zit, zou deze situatie nog wel eens langer kunnen aanhouden.

Gasmarkten mogelijk ook getroffen door een olieverbod

In maart heeft de Russische vice-premier Novak aangegeven dat een EU-olieverbod gevolgen zou kunnen hebben voor de gasstromen via NordStream 1 (van Rusland naar Duitsland). Tot dusver gaat de gasexport van Rusland naar Europa door, maar een tegenreactie (minder aanvoer) op het EU-verbod op Russische olie kan niet worden uitgesloten. Dit zou het vullen van de gasvoorraden in de EU bemoeilijken en dus leiden tot hogere aardgasprijzen in het grootste deel van Europa.

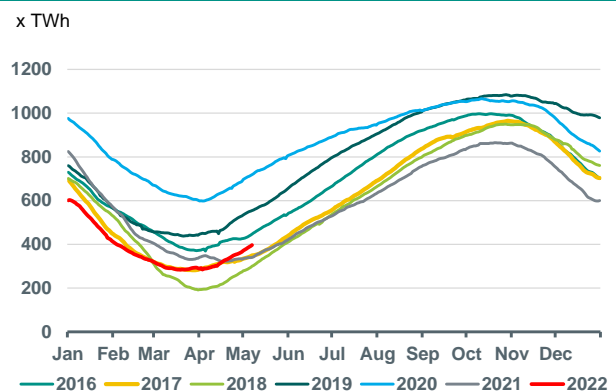
Eerder had Rusland de gasexport naar Polen en Bulgarije al stopgezet. Beide landen weigerden in roebels te betalen, zoals het Kremlin had geëist. Het beleid van de EU is om niet in roebels te betalen, omdat dit in strijd zou zijn met de sancties. Aangezien sommige landen/bedrijven echter hebben aangegeven dat zij het aardgas nodig hebben en daarom overwegen toch in roebels te betalen, zal de EU snel met duidelijker regels komen voor de betaling van gas.

Internationale gasprijzen



Bron: Bloomberg

Europese gasvoorraden



Bron: Bloomberg

Gasvoorraden nemen toe

De gasvoorraden in de EU nemen toe (zie grafiek rechtsboven). De gasinvoer uit Rusland gaat nog steeds door. De laatste maanden is echter ook de invoer van LNG toegenomen. Om te voldoen aan de eis dat 80% van het gas moet worden opgevuld, streven EU-bedrijven ernaar het aantal LNG-contracten op te voeren. *Engie* kondigde onlangs een 15-jarig contract aan voor de invoer van LNG uit de VS. De komende maanden kunnen meer van dit soort contracten worden verwacht, vooral nadat de regering van de VS zich bereid heeft verklaard de LNG-export in de komende jaren aanzienlijk op te voeren. Het is de bedoeling om dit jaar tot 15 miljard kubieke meter (bcm) uit de VS in te voeren. En dit moet groeien tot 50 bcm per jaar in 2030. Maar hoewel de LNG-exportcapaciteit van de VS toeneemt, hebben Europese partijen langetermijncontracten met de LNG-leveranciers in de VS nodig om deze gasstromen naar Europa veilig te stellen. Dit doel wordt ook nagestreefd in Azië, waar bijvoorbeeld Japan aandringt op een grotere toevoer van LNG uit de VS in een poging om de afhankelijkheid van Russisch gas te verminderen. Dat het komen tot zo'n langetermijncontract nog niet zo makkelijk is, blijkt uit de gesprekken tussen Duitsland en Qatar. Qatar wil graag contracten van 20 jaar om de

investeringen veilig te stellen, terwijl de Duitsers kortere contracten willen met oog op de energietransitie en het streven daarbij om het gebruik van gas uit te faseren.

Toch zal het een grote uitdaging blijven om de voorraden voor het komende winterseizoen te vullen. Simpelweg omdat het onmogelijk zal zijn om in korte tijd voldoende beschikbaar LNG te vinden, of de vraag naar gas te verminderen, om de Russische gasinvoer volledig te vervangen. Op dit moment zien we zelfs een ontkoppeling van *Titel Transfer Facility* (TTF)-prijzen en Japan/Korea LNG-prijzen (JKL). Dit is het gevolg van de lagere Aziatische vraag (door de Chinese lockdowns) en komt mede door knelpunten in de gasinfrastructuur in Spanje en het VK. De Britse en Spaanse gasinfrastructuur zijn niet of nauwelijks verbonden met de infrastructuur in de rest van Europa. Grote LNG-invoer in deze landen zal dus niet verder Europa in worden getransporteerd. De voorraden in het VK bedragen nu al bijna 90%, terwijl de gemiddelde voorraden in de EU slechts voor +/- 35% zijn gevuld. Als gevolg daarvan zijn ook het *National Balancing Point* (NBP) en de TTF ontkoppeld.

Het is een van de redenen waarom het voor de EU moeilijk zal blijven om sancties op te leggen aan de Russische gasindustrie. Het streven van de Nederlandse regering is om de import van Russisch gas eind dit jaar stop te zetten. Maar omdat de Europese gasmarkten sterk met elkaar verweven zijn, zal alleen het Europese beleid invloed hebben op de TTF-gasprijzen. Tot nu toe gingen wij er in onze scenario-analyse van uit dat een volledig Russisch gasverbod een waarschijnlijkheid van 25% zou hebben. Na de aankondiging van het voorgestelde EU-olieverbod, waardoor de kans op een gasverbod toeneemt, en met het doel om a) de afhankelijkheid van Russische energie-importen zo snel mogelijk te verminderen, en b) de geldstromen naar Rusland op te drogen, is de kans op een volledig gasverbod tegen het eind van dit jaar toegenomen.

Energiescenario's (prijzen in gemiddelden / jaar)

| | | | | Basis | Negatief | Positief |
|---------------------|-----------|-----------|------|---------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| | | | | Aanbodschok (excl gas) | Langdurige aanbodschok (incl. gas) | Herschikking handel |
| | | | | Zelf sanctionering | Volledig verbod op RU olie | Zelf sanctionering zal blijven |
| | | | | VS/VK verbod op import RU olie | Volledig verbod op RU gas | Verschuivingen in oliehandel |
| | | | | Beperkte impact RU LNG handel | Tekorten op de gasmarkt | Mogelijk meer olieproductie OPEC |
| Eind van de periode | | 11-May | | Herschikken mondiale oliehandel | | |
| Brent * | USD/bbl | 2022/2023 | 0.00 | 110-130 | 130-160 | 80-110 |
| WTI * | USD/bbl | 2022/2023 | 0.00 | 105-125 | 125-155 | 75-105 |
| TTF (volgende maar | EUR/MWh | 2022 | 0.00 | 130-150 | 150-200 | 100-130 |
| | EUR/MWh | 2023 | | 130-150 | 150-200 | 75-100 |
| TTF (volgende jaar) | EUR/MWh | 2022 | 0.00 | 80-100 | 100-150 | 70-90 |
| | EUR/MWh | 2023 | | 80-100 | 100-150 | 50-70 |
| Henry Hub | USD/mmBtu | 2022/2023 | | 5,5-6,0 | 7,0-8,5 | 4,0-5,0 |

* Brent, WTI en Henry Hub: actieve maandcontract; Prijsranges in jaargemiddelden

Ook de gasprijsramingen zijn opwaarts bijgesteld

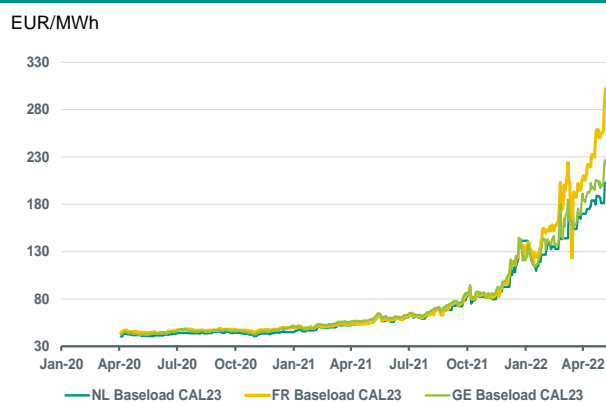
Ook de gasprijzen zullen naar verwachting hoog blijven, vooral tot het voorjaar van 2023. Een verwachting die al sinds afgelopen najaar bestond, aangezien de voorraden zeer krap zijn en zullen blijven. Met het olieverbod, en de ambitie van een EU-verbod op aardgas voor het einde van het jaar, zal de situatie niet verbeteren op de korte termijn. Sterker nog, als Rusland eerder dit jaar met een tegenreactie komt, kan een plotselinge stopzetting van de Russische gasstromen voordat een EU-verbod wordt opgelegd, niet worden uitgesloten. Dat zou de opwaartse prijsrisico's onmiddellijk nog verder doen toenemen. In de bovenstaande tabel hebben wij verschillende scenario's en prijsmarges per scenario opgesteld (jaarlijkse gemiddelde prijzen). In deze zeer onzekere marktomstandigheden is het echter zeer moeilijk aan te geven waar de prijzen heen zouden kunnen gaan.

De Amerikaanse "henry hub"-prijzen bereikten eind vorige week bijna USD 9/mmBtu. De toenemende vraag naar Amerikaans gas, met inbegrip van LNG voor exportdoeleinden, duwde de Amerikaanse voorraden onder het vijfjarig gemiddelde en hoewel de *Energy Information Administration* (EIA) voor de komende maanden enige voorraadopbouw verwacht, wordt verwacht dat het jaargemiddelde onder het vijfjarig gemiddelde zal blijven. Nu de vraag naar verwachting nog verder zal toenemen, terwijl de investeringen in nieuw aanbod - hetzij rechtstreeks, hetzij in de vorm van geassocieerd gas met de olieproductie - slechts geleidelijk toenemen, zal dit opwaartse prijsdruk blijven uitlokken. Daarom hebben wij onze prognoses voor de Henry Hub-prijzen naar boven bijgesteld.

Stroomprijzen vertonen grotere volatiliteit voor leveringen op korte termijn...

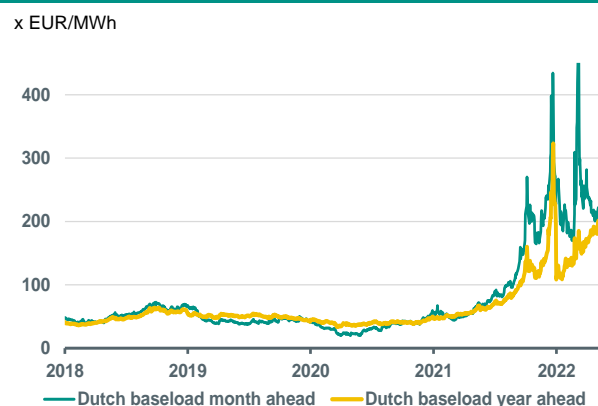
De afgelopen weken hebben we verschillende records in day-ahead elektriciteitsprijzen gezien. We hebben een recordhoogte gezien in de Franse stroomprijzen van bijna EUR 3.000/MWh na een combinatie van lage inkomsten uit zonne- en windenergie en een onverwacht groot percentage uitval van kerncentrales. Aangezien deze situatie blijft aanhouden en een snelle terugkeer van de kerncentrales niet wordt verwacht, blijven de Franse elektriciteitsprijzen hoger dan de meeste andere Europese day-ahead elektriciteitsprijzen.

Elektriciteitsprijzen voor levering in 2023



Bron: Bloomberg

Future elektriciteitsprijzen Nederland



Bron: Bloomberg

De Nederlandse day-ahead elektriciteitsprijzen daalden op zaterdag 23 april inderdaad tot een recordlaagte. Een lage vraag en een groot aanbod van zonne- en windenergie (100% van de elektriciteitsvraag op dat moment) duwden de prijzen tijdens de namiddag naar het laagste niveau ooit (EUR -222,36/MWh). Het feit dat de prijzen zo laag waren, geeft duidelijk aan dat de flexibiliteit in het Nederlandse elektriciteitsnet zeer beperkt is. Het feit dat vraagresponsof de mogelijkheid om een deel van het aanbod te verminderen niet volstaan om deze lage prijzen te matigen, geeft aan dat er de komende jaren nog genoeg ruimte voor verbetering is. Het aantal keren dat de elektriciteitsprijzen tot nul of lager zullen dalen, zal immers blijven toenemen met de voortdurende bouw van meer hernieuwbare energie.

...terwijl de termijncurve langere tijd op hogere prijzen wijst.

Hoewel de day-aheadprijzen een sterke volatiliteit vertonen en in sommige gebieden recordlage prijzen werden genoteerd, wijst de termijncurve in een andere richting. De hogere steenkool-, gas- en koolstofprijzen vertalen zich in deze futures voor de elektriciteitsprijzen. En waar de forward curve van Nederlandse basislast begin januari 'slechts' verhoogde prijzen aangaf tot het voorjaar van 2022, duwde de inval van Rusland in Oekraïne de prijzen hoger langs de curve. Nog steeds wordt verwacht dat de elektriciteitsprijzen tot het voorjaar van 2023 hoog zullen blijven (door onzekerheden over de gasvoorraden voor het komende winterseizoen), maar ook het einde van de curve wordt hoger verhandeld omdat de leveringsproblemen met betrekking tot fossiele brandstoffen naar verwachting langer zullen aanhouden.

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 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 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")