

# Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

## Hoge energieprijzen houden langer aan

- ▶ **Gasrijzen zijn iets gedaald, maar risico's op tekorten blijven de prijs domineren**
- ▶ **Gasramingen opwaarts bijgesteld: gas zal het hele jaar relatief duur blijven**
- ▶ **OPEC+ verhoogt productie opnieuw met 400.000 vaten per dag... op papier**
- ▶ **Olieprijzramingen: onveranderd op de korte termijn, maar opwaartse risico's op langere termijn**

### Gasrijzen vooralsnog even lager, maar onzekerheden liggen op de loer

Net voor de feestdagen lieten de gasprijzen een stevige neerwaartse correctie zien. Vanaf medio december lag de prijs van *Title Transfer Facility* (TTF) in Europa hoger dan de gasprijzen in Azië (Japan/Korea LNG). Het gevolg was dat er meer LNG-tankers (tankers met vloeibaar aardgas (*Liquefied Natural Gas*)) richting Europa kwamen. Sommige van die tankers waren zelfs al op weg richting Azië, om vervolgens rechtsomkeert te maken. Daarnaast zagen we dat er met de jaarwisseling een wisseling van de actuele jaarcontracten plaatsvond. Het 1<sup>e</sup> contract dat verhandeld wordt, werd van 2022 (CAL22) omgezet naar 2023 (CAL23 = huidig kalenderjaar +1). Aangezien de marktverwachtingen voor 2023 gunstiger zijn dan voor 2022 (met alle onzekerheden rondom gasleveringen), lag de prijs voor CAL23 een stuk lager.

### TTF versus JK LNG prijs (maandcontracten)

x USD/mmBtu



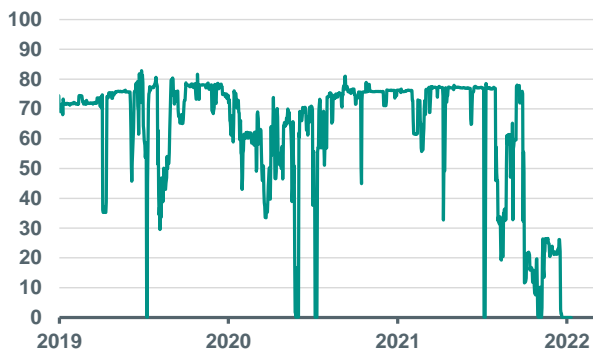
Bron: Bloomberg

Dat de voorraden in Europa bijzonder laag zijn, is inmiddels bekend. Daarnaast stroomt er op dit moment nauwelijks gas vanuit Rusland naar Europa (zie figuur Yamal pijpleiding op volgende pagina). Voor extra aanvoer van gas zijn we op de korte termijn afhankelijk van extra gas uit Rusland of – in de vorm van LNG – uit landen als de VS, Australië of Qatar. Op 7 januari steeg de prijs van LNG in Azië weer boven de prijs van TTF uit. Het is de vraag of het deel van nog niet gecontracteerd beschikbare vloeibare aardgas richting Europa blijft komen, of dat er nu opnieuw voor de hoogste prijs

gekozen zal worden als deze situatie langer aanhoudt. Dat zou betekenen dat de koers andermaal wordt gewijzigd, en er richting China gevaren gaat worden.

### Gasexport vanuit Rusland naar Duitsland (Yamal)

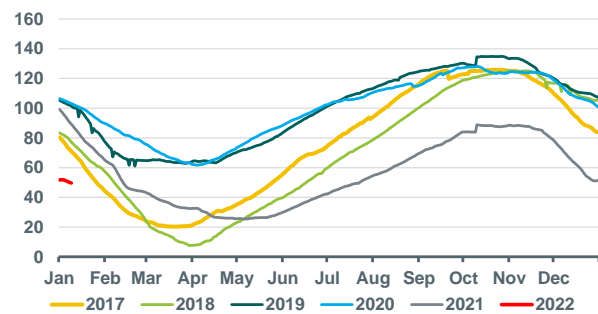
x miljoen kubieke meter



Bron: Bloomberg

### Gasvoorraad Nederland

x TWh



Bron: Bloomberg

### Gasramingen opwaarts bijgesteld: gas zal het hele jaar duur blijven

Hoe de gasprijzen zich de komende weken gaan ontwikkelen zal sterk afhangen van de weersomstandigheden. Daarnaast zal de gespannen geopolitieke situatie rondom Rusland en Oekraïne in de gaten worden gehouden. In het geval van een escalatie zal niet alleen de kans op het beschikbaar komen van de NordStream 2 pijpleiding tot een minimum afnemen. Ook zal er dan een gereede kans zijn dat Rusland de export van olie en gas richting Europa verder onder druk houdt en zich (waarschijnlijk) slechts aan de reeds gemaakte afspraken zal houden.

Maar ook zonder escalatie blijft het spannend op de gasmarkten. De lage gasvoorraden en het moeilijk kunnen verhogen van de gasimporten zullen de gasprijzen langer hoog houden. Niet alleen zullen de voorraden erg laag zijn aan het einde van deze winter, het zal ook moeilijk worden deze weer tijdig te vullen voor de komende winter (2022-2023). Nadat de nieuwe Duitse regering heeft aangegeven dat NordStream 2 mogelijk helemaal niet in bedrijf komt, zagen we een flinke sprong in de TTF forward curve (serie van prijzen voor leveringen in de toekomst). Waar eerst alleen de gasprijzen met levering tot en met maart 2022 sterk verhoogd waren, schoten nu alle prijzen omhoog tot en met maart 2023. Dit geeft aan dat de markt er weinig vertrouwen in heeft dat de krapte voor het einde van de volgende winter afneemt.

De recent aangekondigde mogelijke verhoging van de gasproductie uit het Groningenveld heeft niet als doel de gasprijs te verlagen. De verwachte verhoging van 3,9 naar 7,6 miljard kuub dient enkel ter vervanging van het gas dat a) niet geproduceerd kan worden in de stikstoffabriek in Zuidbroek en b) het voldoen aan de Duitse vraag naar laagcalorisch gas. Wij verwachten dan ook niet dat deze extra productie zal bijdragen aan het verlagen van de gasprijs.

Onze ramingen voor TTF hebben we verhoogd. Met name de prijzen tijdens de winterperiodes zijn aanzienlijk opwaarts bijgesteld. Voor het eerste kwartaal van dit jaar verwachten we een gemiddelde prijs van EUR 50/MWh (was eerst EUR 40/MWh). Hierbij gaan we uit van een gemiddelde winter en geen geopolitieke escalaties met Rusland. In het geval van escalatie en/of een strenge winter (in Europa en/of in Azië) zullen de gasprijzen zelfs tijdelijk aanzienlijk hoger kunnen komen te liggen. Het is niet te voorspellen waar de piek van de prijs zou kunnen liggen in zo'n situatie. Een scenario waarbij prijzen lager komen te liggen dan in ons basisscenario is vooral denkbaar bij een aanzienlijke verhoging van de gasexporten door Rusland richting Europa. Zie de tabel op de laatste pagina voor de volledige ramingen.

### OPEC+ houdt vast aan geplande productieverhoging

Vorige week heeft OPEC+ unaniem besloten om de olieproductie in februari opnieuw als gepland te verhogen met 400.000 vaten per dag (400 kv/d). De productie van OPEC+ komt daarmee op 39,1 miljoen vaten per dag (mv/d), oftewel 2,5 mv/d meer dan in januari 2021. In juli 2021 kwamen de olieproducten overeen om de productie geleidelijk te laten oplopen met 400 kv/d tot en met april 2022. Vanaf mei 2022 is het de bedoeling dat de productie zelfs maandelijks met 432 kv/d zal worden verhoogd. Als dit productieplan wordt aangehouden – en nageleefd –, dan zal de productie rond november weer terug zijn op het niveau van voor de enorme productieverlaging in maart 2020.

Hoewel de productieverhoging voor februari met 400 kv/d gelijk was aan de marktverwachting, steeg de olieprijs toch enigszins. Dat heeft te maken met het gerapporteerde compliance niveau, een maatstaf voor het naleven van de gemaakte afspraken. Deze bleek niet alleen ruim boven de 100%, maar ook stijgende. Een compliance van meer dan 100% houdt in dat sommige olieproducenten niet in staat zijn om hun productiequotum te halen. In november was het compliance percentage nog 120%, in december was dat al opgelopen naar 127%.

Niet alleen mogelijke productieproblemen in Kazachstan zorgen voor onrust op de financiële markten. Ook in Libië zorgde lokale onrust voor lagere productie. Na drie weken van blokkades van pijpleidingen door militieën is het grootste veld deze week weer in productie genomen. Daarnaast zien we dat andere producenten, waaronder top-producent Rusland, Angola, Nigeria en Ecuador, niet in staat blijken de productie conform afspraken te verhogen. De vraag is of dit een tijdelijke remming is van de productieverhogingen, of dat dit het gevolg is van een structurele reden.

#### OPEC olieproductie



Bron: Bloomberg, Baker Hughes

#### Brent en WTI olieprijs



Bron: Bloomberg

### Olieprijzen: zijwaarts in 2022...

De aanhoudende stijging van de OPEC+ productie geeft in principe een neerwaartse druk op olieprijsen. Dat de prijzen evengoed rond de USD 80/vat blijven schommelen, komt vooral doordat het negatieve effect van de lockdowns meevalt en de vraag naar olie redelijk op peil blijft. Naast de stijgende productie vanuit OPEC+ zien we ook dat de Amerikaanse olieproductie langzaam weer opveert. Met zo'n 11,8 miljoen vaten aan productie per dag (mv/d) is de VS nog steeds de grootste olieproducent ter wereld. Desalniettemin blijven het zowel qua booractiviteiten als de olieproductie nog steeds behoorlijk achter bij het niveau van begin 2020. Toen waren er bijna 700 boorinstallaties actief versus 480 nu en lag de olieproductie op gemiddeld 13 mv/d.

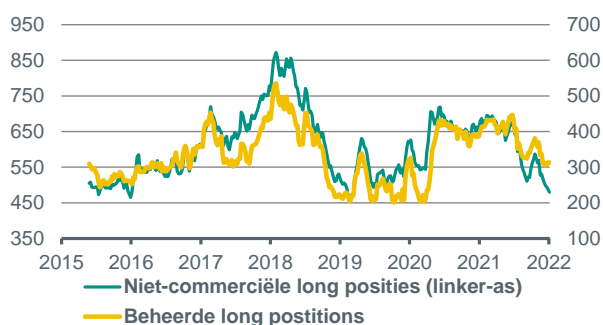
De verwachting is dat in 2022 de vraag naar en het aanbod van olie redelijk in balans zullen zijn. De verwachting is ook dat als er opnieuw ingegrepen moet worden om COVID19 te bestrijden, en daardoor de vraag naar olie afneemt, OPEC+

actief zal ingrijpen om de balans vast te houden. Dat de olieproductie van OPEC+ in de praktijk achter zal blijven bij de theoretische productiestijgingen, zal volgens ons de balans nauwelijks verstoren. Dit kan namelijk deels opgevangen worden door een hogere productie uit non-OPEC landen, waaronder de VS. Daarnaast is er nog de kans op een nucleair akkoord tussen de VS en Iran. Als er zo'n akkoord komt, dan zal Iran eisen dat de sancties worden opgeheven en Iran haar olieproductie en -export kan verhogen. Een productieverhoging van Iran zal echter gevolgd worden door aanpassingen van de productieniveaus binnen OPEC+ (waar Iran geen deel van uitmaakt).

De speculatieve posities laten een terughoudend beeld zien. Waar short posities (speculeren op prijsdalingen) de laatste jaren al niet erg hoog staan, zijn de investeerders en speculanten momenteel ook voorzichtig als het gaat om verwachte prijsstijgingen (long posities). Er bestaat een risico dat er opwaartse prijsdruk komt op het moment dat financiële partijen die long posities opnieuw gaan uitbreiden. Met een markt die redelijk in balans is zijn er weinig argumenten om te kiezen voor een long of short positie. Toch denken wij dat de risico's op de middellange termijn vooral opwaarts gericht zijn.

### Long posities terug op erg laag niveau

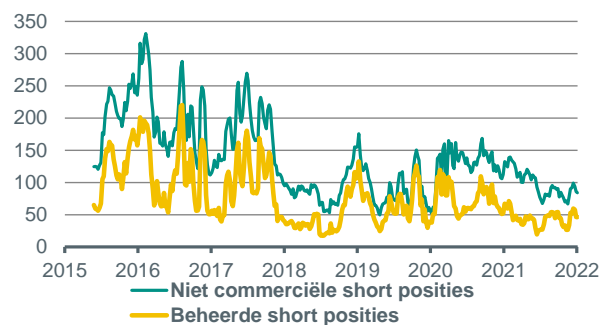
x Aantal openstaande contracten



Bron: Bloomberg

### Verwachting voor lagere prijzen al langer gematigd

x Aantal openstaande contracten



Bron: Bloomberg

### ...maar opwaarts prijsrisico's in de jaren daarna

Deze opwaartse prijsrisico's komen door een aantal factoren. De vraag naar olie daalt in de komende paar jaar minder hard dan wellicht gedacht. De opkomst van bijvoorbeeld elektrisch vervoer gaat snel, maar de transitie in de scheep- en luchtvaart laat langer op zich wachten. De daling van de vraag naar olie wat daardoor wordt gerealiseerd wordt echter momenteel nog steeds ruimschoots gecompenseerd door stijgende vraag naar olie uit opkomende landen, vooral in Azië. Tegelijkertijd zien we dat de investeringen in de exploratie naar olie sterk onder druk staat de afgelopen jaren. Sterker, volgens het Internationaal Energieagentschap (IEA) liggen de investeringen in de olie- en gasector keurig op koers met hun scenario om geen uitstoot van broeikasgassen meer te hebben in 2050. Echter, om de daling in het aanbod van olie op te vangen zou de vraag moeten verschuiven naar schone energiebronnen. Deze transitie blijft ruimschoots achter als gevolg van het tekort aan investeringen in duurzame energiebronnen en de benodigde infrastructuur.

Daarnaast zien we de afgelopen jaren een trend van desinvesteringen. Aandeelhouders, zoals pensioenfondsen, zetten Internationale oliemaatschappijen onder druk om zich terug te trekken uit langjarige en complexe projecten op het gebied van olie- en gaswinning en zich meer te richten op duurzame energie. Naast de productie uit eigen reserves zijn veel van deze Internationale Oliemaatschappijen ook werkzaam in opdracht voor overheden. Of ze voeren de productie voor ze uit, of ze leveren de kennis om dit te doen. Langzaam maar zeker zien we de gevolgen van deze terugtrekking. De mondiale oliereserves zijn gedaald tot ongeveer 2 mv/d (begin 2021 was dit nog ruim 6 mv/d). Met andere woorden, het

risico op tekorten neemt steeds meer toe. Een situatie van krapte zoals we die momenteel ervaren in de gasmarkt is daarmee voor de oliemarkten op termijn ook niet ondenkbaar.

Door langer de verwacht aanhoudende vraag naar olie, in combinatie met een mogelijk te snelle daling van het aanbod verwachten wij dat de olieprijs op middellange termijn (tot vijf jaar) weer kunnen stijgen. Onze langetermijnverwachting (> vijf jaar) is onveranderd op USD 60/vat. Zie tabel hieronder voor de meest recente ramingen.

Ramingen olie- en gasprijzen													
Eind van de periode		12-Jan	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Dec-24
Brent *	USD/bbl	81.51	85	80	75	75	70	70	75	75	75	75	80
WTI*	USD/bbl	78.64	82	77	72	72	67	67	68	72	73	73	78
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	4.17	4.50	4.00	3.30	3.50	3.30	3.20	3.20	3.50	4.00	3.50	3.70
TTF *	EUR/MWh	47.35	50	40	35	35	45	40	30	25	28	26	22
Gemiddelde		2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	2023	2024
Brent	USD/bbl	70.95	82	83	78	75	80	73	70	73	75	73	76
WTI	USD/bbl	68.08	80	80	75	72	77	70	67	68	70	69	74
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3.72	4.70	4.30	3.70	3.40	4.00	3.40	3.30	3.20	3.40	3.30	3.60
TTF	EUR/MWh	31.34	55	54	38	35	43	40	43	35	28	37	26

\* 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 2022 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")*