

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

Zo vlak als de olieprijs is, zo sterk stijgt de prijs van gas

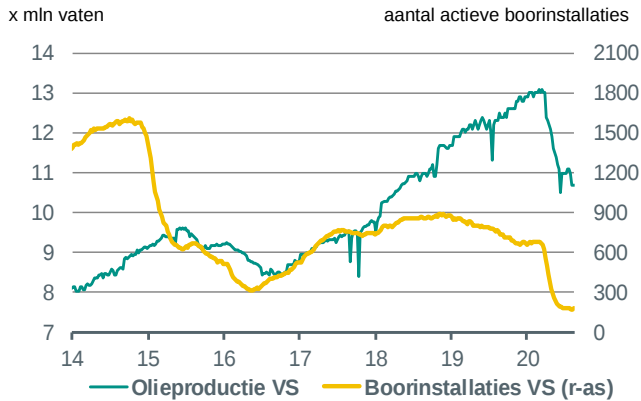
- ▶ **Voorzichtig herstel van de vraag naar olie**
- ▶ **Booractiviteiten in de VS blijven beperkt, productie wordt wel efficiënter**
- ▶ **Gasprijzen schieten omhoog**

OPEC+ vraagt leden om vitale bijdrage aan productieverlaging en signaleert trager dan verwacht herstel

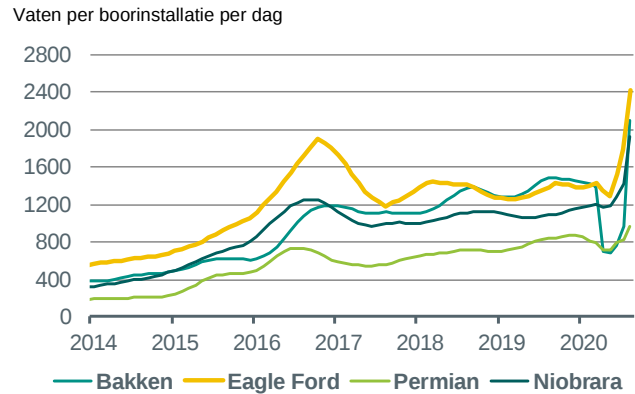
De OPEC+ (OPEC + partners onder leiding van Rusland) heeft geen veranderingen aangebracht in haar beleid afgelopen week. De *Joint Ministerial Monitoring Committee* (JMMC) heeft aangegeven tevreden te zijn met de mate van compliance in juli. De deelnemende landen aan het productieverlangingsakkoord hebben 95% van het gestelde doel (productieverlaging van 9,7 miljoen vaten per dag (mv/d)) ook daadwerkelijk gehaald. Als daar de vrijwillige productievermindering van Mexico nog bij opgeteld wordt is het zelfs 97%. Wel moeten de landen die zich niet aan de afspraken hebben gehouden in mei, juni en/of juli, voor 28 augustus aangeven hoe ze de overproductie gaan compenseren. Deze compensatie is niet alleen eerlijk ten opzichte van de landen die zich wel aan de afspraken hebben gehouden, het is ook nodig om de beloofde marktstabiliteit te kunnen waarmaken. De JMMC ziet tekenen van herstel, maar gaf ook aan dat het tempo van het herstel lager ligt dan eerder werd aangenomen. Hiermee gaf de OPEC+ hetzelfde signaal af als het Internationaal Energieagentschap (IEA) eerder in hun Oil Market Report voor augustus. Het IEA verhoogde haar cijfers ten aanzien van de vraag naar olie in het eerste en tweede kwartaal, maar verlaagde eveneens haar ramingen voor het derde en vierde kwartaal van dit jaar (Q3 van 94,3 naar 93,8 mv/d; Q4 van 97,1 naar 96,7 mv/d).

Booractiviteiten en olieproductie in de VS nemen toe, maar het herstel is erg mager

Het aantal actieve olie-boorinstallaties in de VS is de afgelopen week weer iets toegenomen. Het door Baker Hughes gerapporteerde aantal actieve boorinstallaties steeg met 11 naar 183. Dat lijkt een flinke toename, maar als we het afzetten tegen het aantal boorinstallaties in productie eerder dit jaar (683 in maart) dan is er nog steeds niet echt sprake van een herstel van de sector (zie linker grafiek op pagina 2). Ook het aantal '*Drilled-but-uncompleted*'-wells neemt weer licht toe. Dit houdt in dat van de putten die worden geboord, er een aantal is dat nog steeds niet in productie wordt genomen. Toch is er een opvallende ontwikkeling zoals we kunnen zien in de onderstaande grafiek. De olieproductie per boorinstallatie is in sommige gebieden wel omhooggeschoten (zie rechter grafiek). Dit heeft als reden dat alleen de boorinstallaties en *fracking crews* met de hoogste productiviteit blijven doorwerken. Commerciële bedrijven hebben het toch al zwaar vanwege de lagere vraag naar olie en gas en, in het verlengde daarvan, de lage olieprijs. Daarom zullen zij vooral nu inzetten op het boren van putten met het beste potentieel. De productie per rig, of boorinstallatie, gaat daarom omhoog. Het stijgt deze keer zelfs nog extremer dan tijdens de vorige oliecrisis in 2016.

VS: olieproductie en booractiviteit laat weinig herstel

Bron: Bloomberg

Olieproductie per boorinstallatie

Bron: Bloomberg

Olieprijzen in afwachting van richting

Voor even lijkt het alsof de beweging van de olieprijs terug is in de jaren 80 en 90. Waar de olieprijs destijds rustig maandenlang kon schommelen rond een bepaalde prijs, zien we dat momenteel ook. Er is echter een groot verschil. Waar destijds de prijs vooral bewoog tussen de USD 15 en 20/vat, hebben we in de afgelopen jaren pieken gezien van USD 150/vat en een dieptepunt van USD -40/vat. Na een periode met zo'n hoge prijsvolatiliteit, is het nu al weken opvallend rustig en beweegt de Brent olieprijs zich 'slechts' tussen de USD 39 en 46 per vat. WTI zit in een vergelijkbare bandbreedte van USD 39 tot 43 per vat. Het opwaarts prijspotentieel wordt sterk ingeperkt door een matig herstel van de vraag naar olie en de dreiging van een nieuwe escalatie van het COVID-19 virus dat een verder herstel van de olievraag bedreigt. Wel zien we de afgelopen dagen wat steun voor de olieprijs als gevolg van een orkaan die de productiecapaciteit in de Golf van Mexico grotendeels tijdelijk heeft platgelegd. Het neerwaarts prijsrisico wordt gelimiteerd door het eerder genoemde OPEC+-productieverlagingsakkoord. Daarnaast weegt de lagere olieproductie in de VS en Canada ook mee.

Wij denken dat er nog steeds een aanzienlijk risico is dat beleggers winst kunnen nemen op hun posities zodra het opwaarts potentieel verder wordt bedreigd door nieuwe lockdowns of een aantrekkende productie. Wel hebben we onlangs onze macro-economische ramingen iets aangepast waardoor het scenario van een grotere risico-aversiebeweging kleiner is geworden. Een voorzichtige verdere stijging van de olieprijs hebben wij in onze ramingen staan voor 2021.

Gasrijzen in de lift

USD/mmBtu



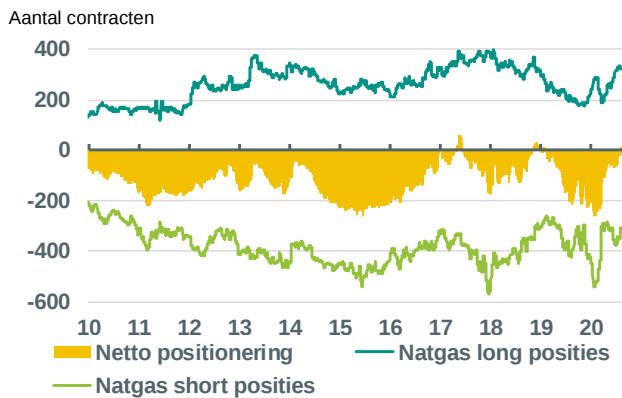
Bron: Bloomberg

Gas prijzen schieten omhoog

In tegenstelling tot de olieprijs schieten de wereldwijde gasprijzen wel omhoog. De prijzen van Titel Transfer Facility (TTF/NL), Henry Hub (HH/US) en Japan/Korea LNG (JKL LNG) zijn allen sterk gestegen in de afgelopen weken. Als gevolg van de hittegolf in meerdere delen van de wereld is de vraag naar elektriciteit om te koelen sterk toegenomen. Daarnaast worden de voorraden vooruitlopend op de winter nog steeds aangevuld en is de productie verder onder druk gekomen. En hoewel ten opzichte van de afgelopen paar jaar, de gasprijzen nog steeds relatief laag zijn, is deze prijsbeweging een eerste signaal dat de zomer toch echt op haar eind aan het lopen is.

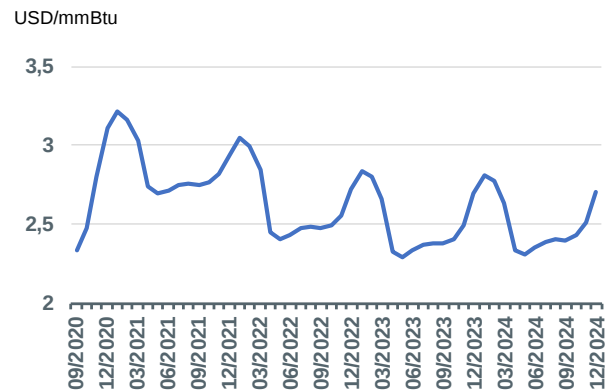
Ook bij gas zien we een bijzondere ontwikkeling. De netto positionering van de speculatieve marktposities is momenteel nagenoeg neutraal. Zoals te zien in onderstaande grafiek is het voor de gasmarkt gebruikelijk dat beleggers bijna altijd een netto short positie inhouden. Met andere woorden, beleggers gaan er standaard vanuit dat er voldoende voorraad beschikbaar is om aan de toekomstige vraag te voldoen terwijl er op korte termijn risico is op een tekort aan gas. Dit tekort kan komen door hogere vraag als gevolg van weerspatronen die de vraag naar gas op dat moment doen aanwakken en is vaak een kort-cyclisch patroon. Terwijl er op langere termijn voldoende voorraden en productiepotentieel is om aan de vraag te voldoen. Nu de gasmarkten steeds minder lokaal, en meer mondiaal gedreven worden als gevolg van de steeds groter wordende LNG-markt, zien we dat de gasprijzen steeds meer in tandem bewegen.

Marktspeculatie HH gas haast neutraal



Bron: Bloomberg

Henry Hub Forward Curve



Bron: Bloomberg

Op dit moment is de netto positionering voor Henry Hub aardgas bijna neutraal. Dat zou een sterk signaal kunnen zijn dat de gasprijzen weer kunnen dalen zodra beleggers een reden zien om terug te keren naar hun 'normale' positionering, anticiperend op prijsdalingen. Maar als we naar de forward curve kijken (rechter grafiek), dan zien we juist dat 'de markt' voor de komende maanden een prijsstijging verwacht. Dit laatste zou, in het geval van een normaal seizoenspatroon, ook gebruikelijk zijn. Wij denken dat de gasprijs de komende weken inderdaad verder kan stijgen op basis van een verder aantrekkende (seizoens-)vraag. Zodra de voorraden op peil zijn, en er geen vreemde situaties ontstaan rond de vraag (in relatie tot COVID-19) en het aanbod (met extreme weersomstandigheden die de productie belemmeren), dan zou de prijs vanaf medio oktober weer kunnen dalen.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		25-aug	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	mrt-22	jun-22	sep-22	dec-22
Brent *	USD/bbl	45,26	35	45	50	45	45	50	55	55	55	55
WTI*	USD/bbl	42,57	32	40	45	42	41	45	50	50	50	50
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	2,52	1,90	2,00	2,10	2,00	2,00	2,30	2,50	2,20	2,30	2,50
TTF *	EUR/MWh	13,18	14	15	15	14	15	17	18	17	18	18

Gemiddelde		2019	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	2022
Brent	USD/bbl	64,17	38	40	40	48	48	45	48	47	53	55	55
WTI	USD/bbl	57,00	36	36	37	43	44	42	43	43	48	50	50
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,53	1,80	2,00	1,90	2,10	2,10	2,00	2,20	2,10	2,40	2,40	2,40
TTF	EUR/MWh	14,55	14	15	14	15	15	15	16	15	18	18	18

* 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 directieuren, 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