

30 januari 2023
N° 1197

Economic Hotline

Topic: Herziening van onze prognoses voor de gasmarkt

The best of Think :

- [ECB cheat sheet: Wake up, this isn't the Fed!](#)
- [US growth – but not for the best reasons](#)
- [US consumers lose momentum as inflation undershoots Fed's predictions](#)
- [German economy falls into winter recession](#)
- [Spanish inflation up again as core inflation strengthens](#)

VS – Consumentenbestedingen sterk afgekoeld eind 2022

De Amerikaanse economie groeide in het vierde kwartaal van 2022 met 2,9% op jaarbasis, iets minder dan de 3,2% in het voorgaande kwartaal, vooral dankzij een sterke toename van de bedrijfsvoorraden, de consumentenbestedingen en de overheidsuitgaven. De investeringen in vaste activa en de export daalden echter, wat de groei negatief beïnvloedde. Hoewel de consumentenbestedingen een positieve bijdrage leverden aan het groeicijfer voor het vierde kwartaal zijn ze wel fors vertraagd doorheen het kwartaal. Als deze trend aanhoudt zullen de consumentenbestedingen waarschijnlijk krimpen in het eerste kwartaal van 2023.

De door de Fed geprefereerde maatstaf voor inflatie, de PCE-deflator, steeg overeenkomstig de verwachtingen, maar bleef onder de prognoses van de Fed. De PCE-kerndeflator zal naar verwachting dalen in het tweede en derde kwartaal van 2023. Een scherpe daling van het percentage bedrijven dat verwacht de prijzen te verhogen, wijst erop dat de prijszettingmacht van bedrijven verzwakt, wat de Fed ertoe zou kunnen aanzetten de rente in de tweede helft van het jaar te verlagen als de recessie aanhoudt.

De samengestelde PMI van de VS verbeterde lichtjes in januari, maar bleef wel onder 50, wat wijst op een inkrimping van de activiteit. Uit het PMI-rapport bleek voorts dat de inputprijzen voor producenten van goederen en diensten opnieuw zijn gestegen ten opzichte van de voorgaande maand, hetgeen wijst op een aanhoudend hoge inflatiedruk.

Eurozone - Economie toont veerkracht, maar prijsdruk blijft hardnekkig hoog

De eurozone toont tekenen van veerkracht met een verrassende terugkeer naar een bescheiden groei in januari. S&P Global's flash Composite PMI Index, een graadmeter voor de economische gezondheid, klom van 49,3 in december naar 50,2. In januari kwam de index voor het eerst sinds juni boven de 50 uit. De PMI van de Duitse economie verbeterde, maar ligt nog steeds onder de 50. Ook de Ifo-index in Duitsland verbeterde, dankzij minder pessimistische verwachtingen.

Uit de laatste cijfers over het vierde kwartaal blijkt dat de Duitse economie in het vierde kwartaal van 2022 met 0,2% is gekrompen. De belangrijkste rem op de groei was de particuliere consumptie. De jaarlijkse bbp-groei voor 2022 werd ook naar beneden bijgesteld tot 1,8%. De vooruitzichten voor de Duitse economie dit jaar zien er ingewikkeld uit, met tal van onzekerheden en structurele uitdagingen zoals de energievoorziening, waardoor een winterrecessie nog steeds een waarschijnlijk scenario is.

Aanstaande donderdag komen de leden van de ECB weer bijeen. Verwacht wordt dat zij de rente opnieuw met 50 basispunten zal verhogen en zal aankondigen dat zij de rente in maart eveneens met 50 basispunten zal verhogen. Daarnaast beloofde de ECB ook "gedetailleerde parameters" voor de afbouw van haar balans. Tijdens haar volgende vergadering in maart zal de ECB nieuwe prognoses bekendmaken die van invloed zullen zijn op het verdere beleid van de ECB. De markten zullen naar verwachting eerder wachten op deze nieuwe ECB-prognoses dan op de toon van president Lagarde tijdens de komende vergadering.

In de loop van de week zullen de landen van de eurozone ook enkele eerste ramingen van de inflatie in januari bekendmaken. Maandag werden al de Spaanse en Belgische cijfers bekendgemaakt. In België koelde de inflatie verder af in januari, maar ging de kerninflatie opnieuw hoger. In Spanje is de inflatie voor het eerst in zes maanden opnieuw (licht) gestegen. De daling van de energieprijzen werd volledig gecompenseerd door een verdere stijging van de kerninflatie, die echter verder opliep van 7% vorige maand tot 7,5% in januari. Dit toont aan dat de onderliggende prijsdruk in de economie nog steeds zeer hoog is en kan wijzen op een verdere verstrakking door de ECB.

Volg ons op :

<https://think.ing.com/>

Agenda

Later deze week zullen de Fed, de ECB en de BoE nog een rentebesluit bekendmaken. We krijgen ook het inflatiecijfer voor de eurozone voor januari en een aantal landen, waaronder Frankrijk, zullen hun groeicijfers voor het vierde kwartaal van vorig jaar bekendmaken.

Wouter Thierie

Economist
Brussels
Wouter.thierie@ing.com

Topic: Herziening van onze prognoses voor de gasmarkt

De Europese gasprijzen zijn rond de jaarwisseling sterk gedaald. Dankzij het zachte weer en de zwakke industriële vraag konden we onze gasvoorraden op peil houden. Europa zou deze winter comfortabel moeten doorkomen en ook de vooruitzichten voor de winter van 23/24 zien er een stuk beter uit. Hoewel wij onze prognoses voor de gasprijzen hebben verlaagd, blijven er aanzienlijke opwaartse risico's bestaan voor onze prognose.

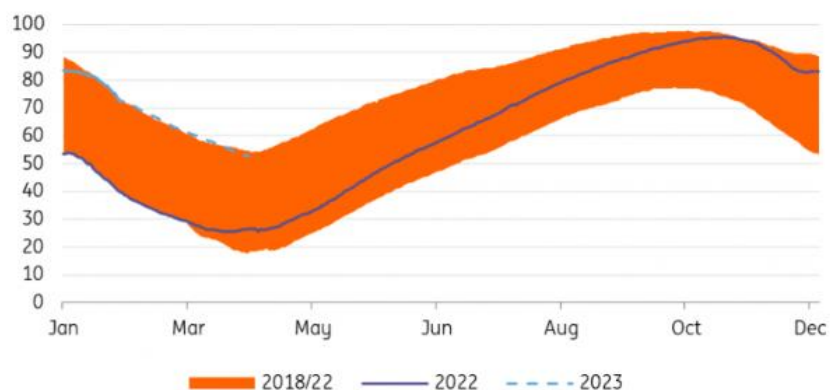
Europese opslag eindigt stookseizoen ruim boven het gemiddelde

De Europese gasvoorraden zullen aan het einde van dit stookseizoen ruim boven het gemiddelde van de afgelopen jaren uitkomen. Door een late start van het stookseizoen dit jaar kon Europa zijn gasvoorraden tot half november blijven aanvullen. Met iets meer dan 95% vol was de opslagcapaciteit in feite op het maximum. Dit lag ruim boven de doelstelling van 80% die de Europese Commissie voor 1 november 2022 had vastgelegd. Hoewel er in het huidige stookseizoen enkele koudere perioden zijn geweest, was het overwegend zacht, zodat de gasvoorraden goed stand hebben gehouden. Er zijn deze winter zelfs dagen geweest waarop we de voorraden nog verder konden aanvullen.

De opslag is momenteel voor 72% gevuld, ruim boven het vijfjaarlijkse gemiddelde van 54% voor deze tijd van het jaar. Uitgaande van geen nieuwe grote winterpiek zou Europa de winterperiode kunnen doorkomen met meer dan 50% volle opslag. Dat is aanzienlijk meer dan de 26% aan het eind van het vorige stookseizoen en meer dan het vijfjaarsgemiddelde van 34%.

Als we deze winter kunnen afsluiten met zeer comfortabele voorraden, zal het ook gemakkelijker zijn om de voorraden tijdens het injectieseizoen aan te vullen en de EU-doelstelling van 90% opslag tegen 1 november 2023 te bereiken. Tussen 1 april en eind oktober vorig jaar heeft de EU ongeveer 67 bcm gas aan de voorraden toegevoegd. Als we in 2023 dezelfde opslagniveau's willen bereiken als in 2022, hoeft er dit jaar slechts 43 bcm gas te worden toegevoegd.

EU-gasvoorraden voldoende hoog om deze winter comfortabel door te komen



Source: GIE, ENTSG, Eurostat, ING Research

Sterke daling van de vraag

De vraag is de afgelopen maanden aanzienlijk gedaald. Uit de laatste cijfers van Eurostat blijkt dat de vraag in de EU in oktober 2022 25% onder het vijfjaarlijkse gemiddelde lag, terwijl de wekelijkse gegevens van Duitsland voor de eerste twee weken van 2023 een daling van meer dan 30% ten opzichte van het gemiddelde van 2018-21 laten zien. In de derde week van januari lag de vraag slechts 9% onder het gemiddelde van 2018-21. Dit zou erop kunnen wijzen dat de vraag weer begint op te veren in reactie op de lagere prijzen.

De daling van de vraag in de afgelopen maanden is veel groter dan de doelstelling van de Europese Commissie om tussen augustus 2022 en eind maart 2023 15% onder het vijfjaarsgemiddelde te blijven. Wij schatten dat tussen april 2023 en maart 2024 een daling van 10% ten opzichte van het vijfjaarsgemiddelde nodig is om de doelstelling van de Europese Commissie om de gasvoorraden tegen 1 november 2023 op 90% te brengen, te halen. Dat is heel wat minder dan enkele maanden geleden werd gedacht. Daardoor hoeven de prijzen ook niet zo hoog te gaan als eerder werd verwacht.

Deze prognose is gebaseerd op twee cruciale aannames: (1) dat de resterende Russische gasinvoer ongewijzigd blijft en (2) dat de LNG-invoervolumes in de EU in 2023 licht zullen stijgen tegen 2022. Er bestaat echter grote onzekerheid over de LNG-invoer in Europa, aangezien dit afhangt van de vraag hoe sterk het herstel in China dit jaar zal zijn.

LNG-markt zal krap blijven in 2023

De Europese LNG-markt werd de afgelopen maanden goed bevoorrad en dit heeft geleid tot enkele verschuivingen op de wereldwijde LNG-markt. Het meest opvallend is de spread tussen TTF en Aziatisch LNG-spotprijs. Gedurende het grootste deel van vorig jaar was TTF duurder dan Aziatisch LNG om schepen naar Europa te krijgen en het verlies aan Russische gasinvoer te compenseren. Maar sinds midden december is TTF goedkoper dan Azië en dit zou de verlegging van LNG-schepen naar Azië moeten ondersteunen. Het is onzeker of de Chinese vraag dit jaar sterk zal stijgen, hoewel een groei van iets meer dan 10% op jaarbasis wordt verwacht. De heropening van de Freeport LNG-fabriek (20 bcm per jaar) kan verlichting brengen op de krappe LNG-markt, vooral als de Chinese vraag sterker is dan verwacht.

De piek ligt achter ons

Door de goed gevulde gasvoorraden kan Europa de winter van 2023/24 beter aan. De situatie ziet er veel beter uit dan enkele maanden geleden. Daarom hoeven de prijzen aan het begin van het volgende stookseizoen niet zo hoog te gaan als eerder werd verwacht. Wij verwachten dat de TTF in de eerste helft van 2023 gemiddeld rond de EUR60-65/MWh zal liggen en in de tweede helft van het jaar zal stijgen tot EUR75-80/MWh. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de resterende Russische gasstromen niet verder afnemen, dat de invoer van LNG naar de EU in 2023 licht toeneemt en dat Europa in 2023/24 een normale winter beleeft. Hierdoor zou de EU het volgende stookseizoen moeten kunnen beginnen met een opslag die de doelstelling van de Europese Commissie van 90% tegen 1 november overtreft, en zou de regio de wintermaanden op een vrij comfortabele manier moeten doorkomen. Europa zal in de winter van 23/24 echter een groter beroep moeten doen op de voorraden dan in de huidige winter.

Onze nieuwe prognoses voor de gasprijzen

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	FY23	FY24
TTF (EUR/MWh)	65	60	75	80	80	65	50	60	70	64

Source: ING Research

Wat zijn de opwaartse risico's van onze prognoses?

Er zijn twee belangrijke opwaartse risico's voor onze nieuwe prognoses. Ten eerste zijn de meeste Russische gasstromen naar de EU al gestopt. Het risico bestaat echter nog steeds dat de gasstromen via Oekraïne en mogelijk zelfs TurkStream worden stopgezet. In dat geval zou Europa op jaarbasis 15-20 bcm gas kunnen verliezen, wat nog steeds een aanzienlijk volume is. Dit zou moeten worden goedge maakt door verdere invoer van LNG of door een grotere vernietiging van de vraag. In beide gevallen zouden de prijzen waarschijnlijk moeten stijgen ten opzichte van het huidige niveau.

Het tweede belangrijke risico heeft betrekking op de Chinese LNG-vraag. Wij gaan uit van slechts een marginaal herstel van de Chinese importvraag dit jaar (iets meer dan 10%), in plaats van een terugkeer naar de niveaus van 2021. Als de Chinese vraag opwaarts verrast,

zou dat een krappere dan verwachte LNG-markt betekenen, waardoor Europa gedwongen zou worden agressiever met Azië te concurreren om het aanbod. Dit zou ook leiden tot hogere dan verwachte prijzen.

Disclaimer

Deze publicatie, opgesteld door de afdeling Economische en Financiële Analyse van ING België N.V. ("ING") is uitsluitend bedoeld ter informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of middelen van een bepaalde gebruiker. De informatie in deze publicatie is geen aanbeveling om te beleggen en is geen juridisch, fiscaal of beleggingsadvies noch een aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Alle redelijke maatregelen werden genomen om ervoor te zorgen dat deze publicatie niet onwaar of misleidend is, maar ING kan niet garanderen dat de informatie volledig is of de informatie meegedeeld door derden correct is. ING is niet aansprakelijk voor directe, indirecte of gevolgschade die voortvloeit uit het gebruik van deze publicatie, behoudens grove fout van ING. Tenzij anders vermeld, zijn eventuele opinies, voorspellingen of schattingen uitsluitend toe te rekenen aan de auteur(s), zoals deze gelden op de publicatiedatum. Bovendien kunnen deze zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

Mogelijk is de verspreiding van deze publicatie onderworpen aan wettelijke of reglementaire beperkingen in verschillende rechtsgebieden en wie die deze publicatie in handen krijgt, dient zich te informeren over, en zich te houden aan, deze beperkingen.

Op dit rapport zijn auteurs- en databankrechten van toepassing en dit rapport mag niet gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd worden voor welke doeleinden dan ook zonder de voorafgaandelijke, uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van ING. Alle rechten voorbehouden. Aan de publicerende juridische entiteit, ING België N.V is vergunning verleend door de Nationale Bank van België en zij staat onder toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). ING België N.V. is opgericht in België (ondernemingsnummer 0403.200.393 te Brussel).

In het Verenigd Koninkrijk is deze informatie goedgekeurd en/of medegedeeld door ING Bank N.V., London Branch. ING Bank N.V., London Branch heeft een vergunning van de Prudential Regulation Authority en is onderworpen aan de regelgeving van de Financial Conduct Authority en aan beperkte regelgeving van de Prudential Regulation Authority. ING Bank N.V., London Branch is geregistreerd in Engeland (registratienummer BR000341) op 8-10 Moorgate, Londen EC2 6DA.

Voor Amerikaanse beleggers: Wie dit rapport wenst te bespreken of transacties wenst uit te voeren met de effecten die hierin besproken werden, dient contact op te nemen met ING Financial Markets LLC, dat lid is van de NYSE, FINRA en SIPC en onderdeel is van ING, en dat de verantwoordelijkheid draagt voor de verspreiding van dit rapport in de Verenigde Staten conform de toepasselijke voorschriften.

Verantwoordelijke uitgever: Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel, België.