

11 mei 2017

Minder pompen of verliezen

Hans van Cleef
 Sr. Sector Econoom Energie
 Tel: 020 343 4679
 hans.van.cleef@nl.abnamro.com



- **OPEC-vergadering in aantocht: duivels dilemma vereist actie**
- **Visie olieprijs onveranderd, maar overtuiging is wel iets afgenomen**
- **Beweeglijkheid gasprijzen neemt af richting het zomerseizoen**

OPEC staat schaak

Op 25 mei komen de ministers van de OPEC-leden bij elkaar in Wenen voor hun officiële halfjaarlijkse bijeenkomst. Tijdens dit overleg moet er een besluit worden genomen over het niveau van de olieproductie voor de komende maanden. Tijdens het vorige overleg werd besloten het productieplafond met 1,2 miljoen vaten per dag (mv/d) te verlagen. Daarnaast hebben enkele niet-OPEC-producenten de productie met 0,6 mv/d verlaagd. Dit besluit zou ervoor moeten zorgen dat het olieaanbod in de markt beter afgestemd is op de mondiale vraag. Door een afname van het overaanbod hoopte de OPEC te bereiken dat de olieprijs verder op zou lopen. Een hogere olieprijs zou niet alleen welkom zijn voor de olieproducenten, maar ook door de overheden die hun begrotingen hebben gebaseerd op een olieprijs die aanzienlijk hoger ligt dan de huidige spotprijzen.

Ontwikkeling Brent olieprijs



Bron: Bloomberg

Maar zoals te zien is in bovenstaande grafiek leidde het akkoord niet tot een extra prijsstijging, anders dan de prijsstijging uit het vierde kwartaal van vorig jaar die werd veroorzaakt door anticipatie op het aanstaande akkoord. Het lagere productieplafond zorgde daarmee voor een stabilisatie van de olieprijs op een hoger niveau dan begin 2016. Een verdere prijsstijging bleef uit omdat de Amerikaanse olieproductie weer op gang kwam. Daarmee is de productieverlaging van de OPEC-leden teniet gedaan.

Daarmee eindigt het productie-akkoord van de OPEC vooralsnog vooral met een verschuiving van het marktaandeel. En dat zorgt ervoor dat de OPEC nu voor een duivels dilemma staat: kiezen voor het ondersteunen van de olieprijs, of toch voor het handhaven van hun marktaandeel.

Van twee naar drie scenario's

OPEC-leden – en dan met name de olieminister van Saudi-Arabië – en de niet-OPEC-leden die met het productieplafond meedoen, beginnen zich meer en meer te roeren nu de OPEC-vergadering eraan komt. De verbale- interventiestrategie heeft vorig jaar goed gewerkt. Om het effect niet weg te laten ebben, heeft de OPEC in samenwerking met diverse niet-OPEC-landen (en dan vooral Rusland) in januari ook daadwerkelijk de productie moeten verlagen. Actie was nodig na de veelvuldige aankondigingen. De verwachting was in eerste instantie dat de olieproducenten nu weer moesten kiezen tussen twee scenario's: wel of niet verlengen. Maar ook het wel verlengen van het productieplafond hoeft niet per se te leiden tot een hogere olieprijs. Dit vereist een derde scenario. Ook nu gaat de markt ervan uit dat het akkoord over het lagere productieplafond zal worden verlengd. Dat is een aanname van de markt die door de opmerkingen van diverse olieministers wordt gevoed. Dit zorgt ervoor dat de coalitie van olieproducerende landen eind van deze maand moet kiezen uit de volgende drie scenario's:

1. Het akkoord wordt verlengd in lijn met de marktverwachting. Als het akkoord voor zes maanden – en liefst langer – wordt verlengd, zullen vraag en aanbod steeds verder naar elkaar toegroeien in de loop van 2017/18. Het probleem is echter dat dit scenario reeds in de prijs zit verwerkt. De olieprijs zal dan niet veel hoger stijgen dan USD 50/bbl in de komende maanden. Dat is een olieprijs die lager ligt dan de meeste olieproducenten graag zouden zien. Toch lijkt ons dit het meest waarschijnlijke scenario.
2. Een alternatief scenario draait rond het verder opdrijven van de olieprijs. Om dit te bewerkstelligen zal de OPEC/niet-OPEC coalitie de markt moeten verrassen met een lager dan verwacht productieplafond. Daarmee zouden ze speculanten op het verkeerde been zetten, wat zal leiden tot het inprijzen van de verwachting dat het overaanbod op korte termijn snel zal verdampen. De OPEC is immers in staat de productie sneller te verlagen dan de Amerikaanse olieproducenten in staat zijn de productie op te voeren. Een dempend effect kan echter komen van de hoge voorraden van ruwe olie en bewerkte producten. Om een blijvend hoge olieprijs te krijgen, zullen ook de voorraden structureel op een lager niveau moeten komen.
3. Het laatste scenario is het alsnog loslaten van het productieplafond om een verdere verschuiving van het marktaandeel te voorkomen. Gezien de geluiden vanuit de OPEC lijkt dit scenario niet heel waarschijnlijk. Het zou ook niet in lijn met zijn met haar missie om de prijs te stabiliseren. Kleine kanttekening is wel dat zo'n scenario eind 2014 ook niet heel waarschijnlijk leek, maar wel realiteit werd dankzij een poging van de OPEC om de Amerikaanse schalieolieproducenten uit de markt te drukken. Geheel ondenkbaar is het daarom niet.

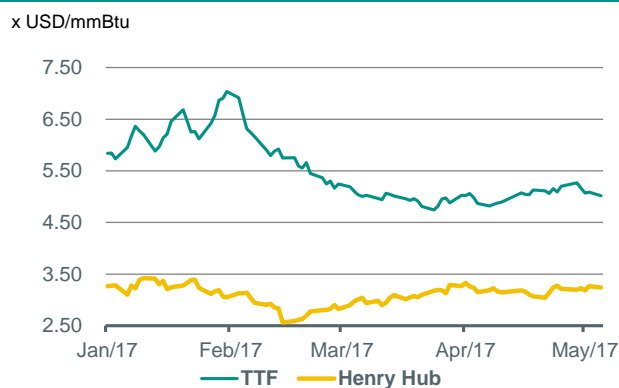
Olieprijsverwachting onveranderd, maar...

Wij verwachten een gematigd herstel van de olieprijs. Dit is gebaseerd op de visie dat de markt langzaam maar zeker richting evenwicht beweegt, wat een iets hogere olieprijs zou rechtvaardigen (zie tabel 1). De onzekerheid over het productieakkoord heeft ook zijn weerslag op de olieprijsverwachtingen. Wij vinden het te vroeg om onze visie neerwaarts bij te stellen. Immers, bij scenario één, en zeker bij scenario twee, denken wij dat een verdere olieprijsstijging in de loop van de tweede helft van dit jaar nog steeds waarschijnlijk is. Maar door de toegenomen kans op scenario drie – hernieuwde inzet op behoud van het OPEC-marktaandeel – is onze overtuiging wel iets minder stellig geworden. Wij handhaven vooralsnog onze verwachtingen en volgen de markt op de voet om te zien of ze nog steeds sporen met onze afwegingen.

De gasprijzen stabiliseren met het zomerseizoen in aantocht

Na de piek van begin februari is de prijs van *Title Transfer Facility* aardgas (TTF) gedaald. De sterke (seizoen)vraag naar gas ten behoeve van verwarming is afgenomen. De afgelopen weken was de prijs van deze Nederlandse virtuele marktplaats voor gas zelfs stabiel binnen een nauwe bandbreedte van ruwweg EUR 15-16,50/MWh. De aankondiging dat minister Kamp de opdracht heeft gegeven om vanaf oktober minder gas te produceren uit het Groningenveld heeft deze keer niet tot een grote prijsstijging geleid. De minister volgt daarmee het advies van het Staatstoezicht op de Mijnen om met deze productieverlaging aardbevingen in het winningsgebied verder tegen te gaan. De productie wordt met 10% verlaagd: van 24 miljard kuub per jaar naar 21,6 miljard kuub per jaar.

Ontwikkeling TTF en Henry Hub natural gas prijzen



Bron: Bloomberg

Ook de prijs van Henry Hub natural gas (VS) heeft rustiger vaarwater bereikt en beweegt zich binnen een smalle bandbreedte van USD 3-3,35/mmBtu. Het herstel van de olie- en gasector in de VS heeft nog niet geleid tot heel veel extra aanbod van aardgas, wat de prijs negatief zou beïnvloeden. Toch is het aantal boorinstallaties dat zich specifiek richt op gas sinds september 2016 meer dan verdubbeld tot 173. Wij verwachten nog steeds in de komende maanden een negatief effect op de Henry Hub gasprijs als gevolg van meer aanbod, in combinatie met minder vraag.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		7-mei-17	jun-17	sep-17	dec-17	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	49.12	50	55	60	60	65	65	60	60	65	70	75
WTI	USD/bbl	46.21	50	55	60	60	65	60	55	55	60	65	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3.24	2.75	2.60	3.00	3.25	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00
TTF	EUR/MWh	15.60	16.00	15.00	17.00	20.00	19.00	16.00	15.00	17.00	16.00	15.00	14.00

Gemiddelde		2016	K1 17	K2 17	K3 17	K4 17	2017	K1 18	K2 18	K3 18	K4 18	2018	2019
Brent	USD/bbl	45	55	50	55	60	55	60	65	65	60	63	68
WTI	USD/bbl	43	52	50	55	60	54	60	65	65	60	60	63
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2.55	3.06	3.00	2.75	2.75	2.90	3.25	3.25	3.25	3.50	3.30	3.00
TTF	EUR/MWh	14.08	18.28	17.00	16.00	16.00	16.50	19.00	20.00	18.00	16.00	18.00	16.00

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 directeurs, 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