

9 juni 2017

## Veel spanningen, weinig gevolgen

---

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

---



- **OPEC verlengde productieverlagingsakkoord, maar kon niet overtuigen**
- **Toegenomen spanningen tussen Qatar en enkele andere Golfstaten leiden tot meer risico's...**
- **... maar invloed op olie- en gasprijzen blijft beperkt... op dit moment**

### **Conflict tussen Qatar en enkele Golfstaten heeft geen invloed op de olieprijs...**

De recentelijk toegenomen spanningen tussen Qatar en een coalitie van andere Golfstaten, onder leiding van Saudi-Arabië, hebben vooralsnog weinig tot geen invloed op de olieprijs. Het conflict was een gevolg van de beschuldiging van Qatar door Saudi-Arabië over vermeende steun voor extremisme in de regio. Andere landen (Egypte, Bahrein, Jemen en de Verenigde Arabische Emiraten (VAE)) sloten zich aan bij de tegen Qatar opgeworpen sancties. Het gevolg van deze opgelopen spanningen was een korte opleving van de olieprijs, voordat deze weer volledig teniet werd gedaan. De druk op de olieprijs ontstond door toegenomen onrust over het naleven van het productieverlagingsakkoord binnen de OPEC (zie volgend hoofdstuk). Beleggers vrezen dat als Qatar zich niet aan de afspraak zou houden, andere OPEC-leden zich ook niet meer gedwongen zouden voelen om hun productieniveau te beheersen. Dit zou kunnen leiden tot een falen van deze kunstmatige ingreep om de verhouding tussen vraag en aanbod op de oliemarkt in evenwicht te brengen. Wij denken dat dit waarschijnlijk niet zal gebeuren. Qatar is geen grote olieproducent in vergelijking met omliggende landen. En zelfs als Qatar zich niet aan de afspraak zou houden om in hun geval de productie met 30 kv/d te verlagen, zal een ander OPEC lid (waarschijnlijk Saudi-Arabië) een klein beetje extra bijdragen.

### **...en ook niet op de gasprijs**

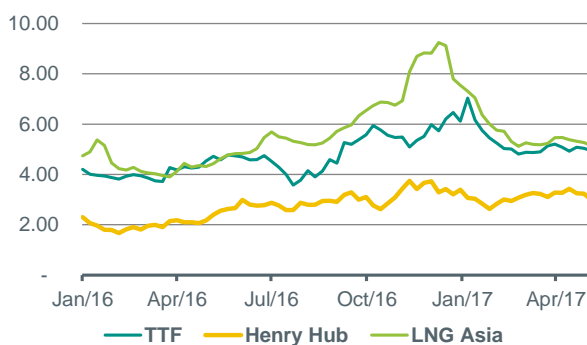
Qatar is de derde gasproducent van de wereld, na Rusland en Iran. Qatar deelt het grootste gasveld met Iran. Dit *North-Field* is het grootste gasveld in de wereld en produceert 77 miljoen ton LNG, oftewel meer dan 10 miljard kubieke voet aan gas per dag. Volgens RasGas heeft het veld zo'n 900 triljoen kubieke voet aan winbare reserves, ongeveer 10% van de wereldgasreserve. In de laatste tien jaar is de gasexport van Qatar tot recordhoogte gestegen. Dit resulteerde in een grote rijkdom, en maakte Qatar verreweg het rijkste land ter wereld per hoofd van de bevolking (jaarlijks per hoofd van de bevolking een inkomen van USD 129.726 in 2016). Qatar is daarmee een buitenbeetje vergeleken met veel andere landen in de regio. Deze zijn namelijk meer afhankelijk van olie-inkomsten en hebben daarmee van nature sterkere banden met Saudi-Arabië. De natuurlijke band (als gevolg van het gedeelde

gasveld) tussen Qatar en Iran en de recente investeringen in Rusland zijn een doorn in het oog van de leiders van Saudi-Arabië.

Het nieuwe conflict lijkt de export van LNG vanuit Qatar niet te raken. Het zou hooguit effect kunnen hebben op de export naar de betrokken landen, zoals de VAE en Egypte. Maar ook daarvan is nog geen sprake. Deze landen zijn erg afhankelijk van dit gas en er zijn nauwelijks alternatieven. Het overgrote deel van de export van LNG zal doorgang kunnen vinden, desnoods via de territoriale wateren van Iran. Daarom is er ook geen prijseffect te zien bij LNG en andere gashubs.

### Gasprijzen niet geraakt door het conflict

x USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

De risicopremie is momenteel verwaarloosbaar om drie redenen:

- De mondiale voorraden zijn erg hoog en er wordt nog steeds dagelijks meer geproduceerd dan geconsumeerd. Dus een productiebeperking hoeft niet per se op korte termijn tot tekorten te leiden.
- De VS zijn tegenwoordig minder afhankelijk van olie-import uit het Midden-Oosten.
- De recente geschiedenis leert dat alle ellende in de regio geen negatieve gevolgen heeft voor de olieproductie. Hierdoor is men nu minder angstig voor mogelijke productiestoornissen. Irak is een mooi voorbeeld van een land in een diepe crisis waar de afgelopen jaren de olieproductie wel is gegroeid van 3 naar 4 miljoen vaten olieproductie per dag.

Uiteraard kunnen dit soort inzichten snel veranderen wanneer het conflict bijvoorbeeld zou escaleren in een gewapende strijd tussen de grootmachten Iran en Saudi-Arabië. Wanneer er angst groeit dat de gas- en/of olieproductie in Qatar of omliggende landen negatief beïnvloed kan worden door het conflict zal de markt een risicopremie gaan inprijzen. Momenteel is dit echter nog een risicoscenario met een lage waarschijnlijkheid.

### OPEC leverde, maar de markt hoopte op meer

De coalitie van OPEC- en niet-OPEC-producenten besloot eind mei om hun productieverlagingsovereenkomst van 1,8 miljoen vaten per dag (mv/d) met negen maanden te verlengen. Deze uitkomst was het gevolg van diverse scenario-analyses, inclusief een zes-, negen- en twaalfmaands variant en een mogelijke extra

productieverlaging. Nigeria en Libië blijven hun uitzonderingspositie behouden waardoor zij hun productie niet hoeven te verlagen. Daarnaast hoeft Iran niet aan capaciteit in te leveren. Met dit akkoord probeert de coalitie om tijd te winnen en stabiliteit te creëren voor de komende negen maanden. Er is nog geen strategie bekend voor na deze periode. Meer details volgen zeer waarschijnlijk op de komende officiële OPEC-vergadering op 30 november.

Gedurende deze negen maanden verwachten de olieproducenten dat de mondiale voorraden van recordhoogtes normaliseren richting het vijfjaars gemiddelde. Daarnaast verwacht men dat het overaanbod van olie zodanig verder zal zijn afgenomen dat er evenwicht komt tussen vraag en aanbod. Door het beëindigen van het overaanbod ergens in de komende maanden verwacht de alliantie een bodem te hebben gelegd onder de olieprijs van ongeveer USD 50/vat.

#### Ontwikkeling Brent olieprijs



Bron: Bloomberg

Zowel tijdens als na het overleg kwam de olieprijs onder druk. Beleggers waren teleurgesteld omdat de OPEC niet met verdergaande maatregelen kwam om de markt te overtuigen. Wij gaan ervan uit dat de OPEC de stabiliteit in de markt probeert terug te brengen, gebaseerd op een zes- tot negenmaands visie. Beleggers daarentegen hebben een veel kortere horizon en kijken naar de huidige gevolgen voor de olieprijsen. Als gevolg van deze verschillen - en het sluiten van speculatieve *long*-posities - is de olieprijs mogelijk te ver naar beneden doorgeschooten. Investerders hebben voorafgaand aan het OPEC-besluit posities ingenomen die speculeren op prijsstijgingen (*long* gaan). Nadat bleek dat de prijs niet steeg, werden deze posities weer tegengesloten. Dat zorgde voor extra prijsdruk op olie. Wij verwachten dat dit een tijdelijk effect zal blijken te zijn. Volgens de olieminister van Saudi-Arabië Khalid Al-Falih zal de groei van de Amerikaanse (schalie-)olieproductie in 2017 niet groot genoeg zijn om de OPEC-strategie teniet te doen.

Wij verwachten dat zowel Brent als WTI wordt verhandeld rond USD 50/vat aan het eind van juni. Dit is in lijn met de huidige koersen. Onze eindejaarsverwachting gaat uit van een verdere stijging van de olieprijs richting USD 60/vat. Op dit moment is er nog geen aanleiding om deze visie aan te passen. Argumenten die hierbij meespelen zijn:

- De groei van Amerikaanse voorraden begint langzaamaan te stagneren.
- Wij verwachten niet dat de olieproductie in de VS in hetzelfde tempo zal blijven doorgroeien op weg naar 2018 als in de afgelopen maanden.
- De mondiale vraag naar olie blijft stabiel toenemen met ongeveer 1,3 miljoen vaten extra vraag per dag in 2017 en 2018.
- Investeringen in de sector blijven onder druk staan. Dit zal het aanbod op termijn negatief kunnen beïnvloeden.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		7-jun-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	49.54	50	55	60	60	65	65	60	60	65	70	75
WTI	USD/bbl	47.63	50	55	60	60	65	60	55	55	60	65	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3.08	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	14.95	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