

16 oktober 2017

Balanceren is een kunst

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



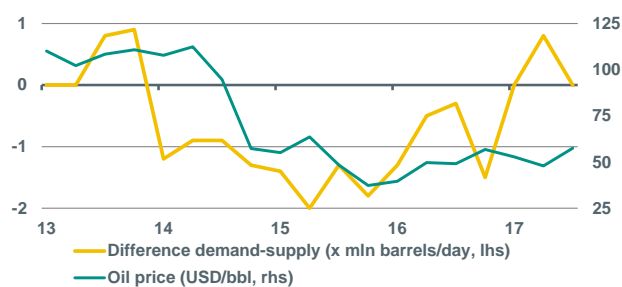
- **IEA laat zien dat de oliemarkt in balans is...**
- **... maar iedere twijfel leidt tot prijsschommelingen**
- **Opwaarts potentieel olieprijs, maar ruimte voor tijdelijke correcties**

Balans gevonden, maar wat nu?

Het nieuwe maandelijkse rapport van het Internationaal Energie Agentschap (IEA) laat zien dat de vraag naar en het aanbod van olie inmiddels in evenwicht zijn. Het productieverlagingsakkoord van enkele olieproducerende landen (zowel OPEC als niet-OPEC) blijkt te werken. De roep vanuit de markt richting deze olieproducenten is dan ook om het akkoord na 30 maart 2018 te verlengen. Het rapport laat ook zien dat vraag en aanbod in 2018 naar verwachting in evenwicht zullen blijven. Dat houdt in dat de ruime voorraden aan olie vermoedelijk niet veel zullen afnemen. Dit maakt een stevige stijging van de olieprijs in 2018 onwaarschijnlijk.

Ontwikkeling olieprijs en balans vraag/aanbod

x USD/bbl



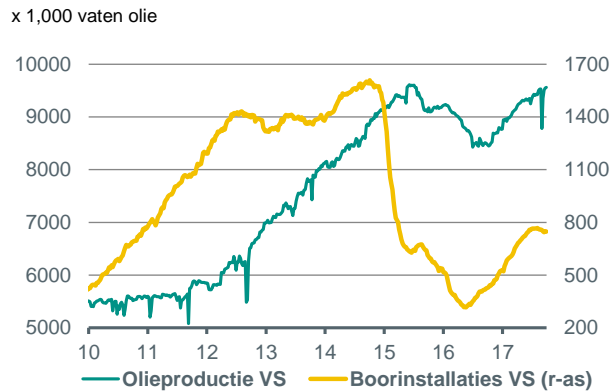
Bron: Bloomberg

Als de markt in balans is, geldt dat in principe ook voor de olieprijs. Maar het gaat hier om een fragiel evenwicht. De komende weken zullen dan ook in het teken blijven staan van signalen die deze balans kunnen verstoren. Ieder moment dat de olieprijs oploopt zal de vraag rijzen of de – met name Amerikaanse (schalie-) –olieproductie niet weer zal toenemen, met als gevolg dat de voorraden opnieuw oplopen. Een lagere olieprijs daarentegen kan leiden tot hogere consumptie en, nog belangrijker, druk op de investeringen in toekomstige productie.

Verwachte productiegroei VS mogelijk overschat

Of de angst voor hogere olieproductie in de VS terecht is, is maar de vraag. Ook nu de olieprijs per saldo de afgelopen maanden is opgelopen, zien we dat de groei van het aantal boorinstallaties niet alleen stagneert, maar dat het aantal zelfs iets daalt. Dat de olieproductie nog toeneemt heeft te maken met hogere efficiëntie en het in productie brengen van geboorde, maar nog niet eerder in gebruik genomen velden.

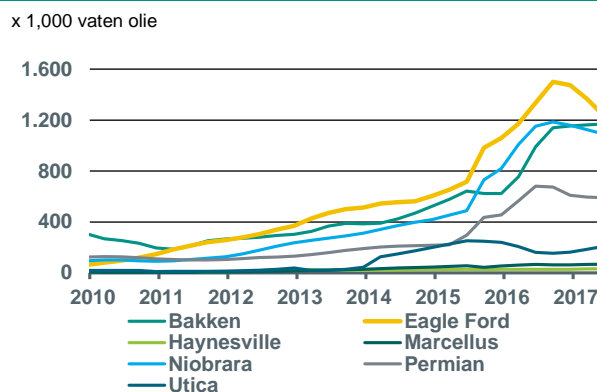
Olieproductie en aantal boorinstallaties VS



Bron: Bloomberg

Als we naar de productie kijken op lokaal niveau in diverse olievelden, zien we dat hier en daar de productie daalt. Dit houdt in dat waarschijnlijk de gemakkelijk en goedkoop te winnen olie inmiddels al wordt gewonnen. Er blijft dus een grote vraag naar investeringen in de Amerikaanse oliesector nodig. Dat is niet alleen nodig om de bestaande productie op peil te houden terwijl de schalieoliebronnen snel uitgeput raken. Het dient ook om aan de verwachte extra productiegroei te blijven voldoen. Als de rente verder oploopt, waardoor de financiering ook nog eens lastiger wordt, is het maar de vraag of de Amerikaanse productiegroei doorzet, zoals dat nu door de markt wordt voorzien.

Olieproductie per veld



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Private Banking

OPEC begint alweer met verbale interventie

Op 30 november zal de OPEC bijeenkomen voor haar reguliere vergadering. Naar verwachting zal de OPEC dan meer duidelijkheid geven over het al dan niet

verlengen van het productieoverlagingssakkoord in samenwerking met enkele niet-OPEC olieproducenten zoals Rusland. Begin oktober spraken de leiders van Saudi-Arabië en Rusland reeds met elkaar en gaven zij aan de intentie te hebben stabiliteit in de markt te handhaven. Dat wil niet zeggen dat het besluit al is genomen. Deze verbale interventie volgde op een toegenomen druk op de olieprijs en is een maatregel die vaker is gebruikt om de markt gerust te stellen. Vaak zijn vergelijkbare woorden voldoende gebleken om een verdere daling van de olieprijs te voorkomen en zelfs een licht herstel te veroorzaken. Wel is het een feit dat op een gegeven moment ook daadwerkelijk de daad bij het woord moet worden gevoegd.

De vraag die op dit moment nog blijft liggen is of het doorrollen van het productieoverlagingssakkoord ook daadwerkelijk nodig zal zijn. Wel als we uitgaan van het IEA-rapport dat evenwicht in de markt voorziet voor 2018, maar alleen als het productieakkoord (-1.8 miljoen vaten per dag) zal worden doorgezet. Maar dit is wellicht niet nodig als de stevige mondiale groei ook in 2018 door zal zetten, wat de vraag naar olie verder zal opdrijven. Mocht deze ontwikkeling positief verrassen dan is er alsnog meer ruimte voor productiegroei. Daarnaast wordt geen rekening gehouden met productieverstoringen als gevolg van weersomstandigheden of escalerende geopolitieke situaties in regio's waar veel olie wordt gewonnen. Wij kunnen ons voorstellen dat de OPEC langer zal willen wachten met het nemen van een definitief besluit totdat er meer duidelijkheid is over deze ontwikkelingen.

Olieprijsverwachting: gematigde stijging, maar ruimte voor een correctie lager

Wij laten onze visie op de olieprijsen onveranderd. Dat betekent dat de komende periode de olieprijs niet structureel verandert. Marktspeculatie met betrekking tot het verwachte productieniveau zal zeker leiden tot prijsschommelingen, maar deze zullen naar verwachting kortstondig zijn en snel worden gecorrigeerd. Dit kan door verbale interventie vanuit de OPEC (bij prijsdalingen), of via signalen dat de voorraden afnemen (bij prijsstijgingen). Meer richting valt te verwachten na de OPEC-vergadering op 30 november. Wellicht komt er al een eerste signaal bij het uitbrengen van de World Energy Outlook van zowel de OPEC als het IEA in de eerste helft van november.

Voor 2018 hebben we deze schommelingen in de prijs ook vertaald naar de ramingentabel. Zodra Brent-olie in de buurt van USD 60/vat komt, zal de prijs tegen een barrière aanlopen omdat de speculatie op meer Amerikaanse productie dan weer zal toenemen. Vandaar dat we een prijsdaling hebben staan in het tweede kwartaal, alvorens de prijs weer te laten herstellen in de tweede helft van het jaar. Het is natuurlijk onmogelijk om zo'n beweging op de dag nauwkeurig te voorspellen. Wij trachten dan ook meer de richting weer te geven dan een precieze puntschatting. Een verder herstel van de olieprijsen voorzien wij vanaf de tweede helft van 2018. Prijzen van USD 70/vat of hoger in de loop van 2019 vallen zeker niet uit te sluiten. Olieproducenten kunnen wellicht bij een prijs van USD 60-65/vat al redelijk uit de voeten om aan de mondiale vraag te kunnen voldoen – mede als gevolg van de hoge voorraden. Toch denken wij dat de prijs verder kan stijgen. Dat kan gebeuren als marktspeculanten gaan anticiperen op mogelijke olietekorten en internationale oliemaatschappijen hun investeringen niet opvoeren, de vraag naar olie onverminderd blijft toenemen en de voorraden ruwe olie verder normaliseren.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		12-okt-17	dec-17	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	57,43	57	60	54	58	64	66	70	75	75
WTI	USD/bbl	51,65	54	56	51	55	60	61	65	67	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,02	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00
TTF	EUR/MWh	17,98	17,00	19,00	18,00	16,00	15,00	17,00	16,00	15,00	14,00

Gemiddelde		2016	K4 17	2017	K1 18	K2 18	K3 18	K4 18	2018	K1 19	K2 19	2019
Brent	USD/bbl	45	55	54	59	57	56	61	59	65	68	72
WTI	USD/bbl	43	54	52	55	54	53	58	56	61	63	66
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,55	2,75	3,00	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30	3,50	3,50	3,30
TTF	EUR/MWh	14,08	16,00	16,75	18,00	19,00	17,00	16,00	17,00	16,00	17,00	15,50

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 relatiebeheerder 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