

16 november 2017

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



## Stijging olieprijs zet door

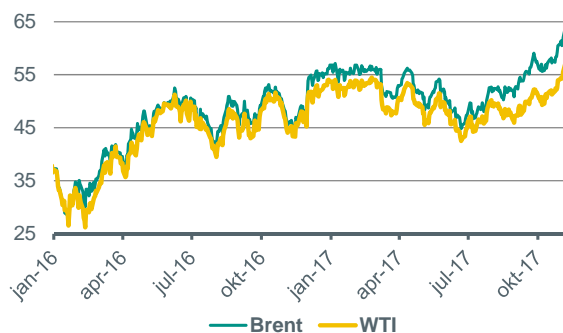
- **Raming olieprijs verhoogd voor 2018 en 2019**
- **Mondiale vraag naar olie blijft toenemen**
- **Toekomstige verdeling marktaandeel cruciaal voor OPEC**

### Verhoging raming olieprijs

In onze vorige Energiemonitor gaven we al aan dat we meer opwaarts potentieel zien voor de olieprijs. Nu voegen we de daad bij het woord en verhogen wij onze ramingen voor 2018 en 2019. Na een aanzienlijke periode waarin overaanbod de prijs van olie domineerde, zien we dat de markt nu beter in balans is. Sterker, er bestaat een gerede kans dat de markt doorschiet tijdens perioden waarin de vrees voor tekorten de olieprijs verder kan doen oplopen. De mondiale vraag naar olie zal de komende jaren blijven stijgen, vooral door groei in opkomende landen. De aanbodzijde lijkt beter in evenwicht nu er meer ruimte komt voor olieproducenten.

### Ontwikkeling olieprijs Brent en WTI

x USD/bbl



Bron: Bloomberg

De productieverlaging door de OPEC heeft ertoe geleid dat de voorraden zijn afgenomen en daarmee de prijs is opgelopen. Het is aan de zogenaamde 'swing producers'<sup>1</sup> om ervoor te zorgen dat het aanbod goed blijft aansluiten bij de vraag naar olie. Die ruimte is er, ervan uitgaande dat de schalieproducenten in de VS een geleidelijke groei van hun productie laten zien. Met andere woorden, er is ruimte als

<sup>1</sup> *Swing producer*: Olieproducent die bereid is haar productie te verhogen óf te verlagen om grote bewegingen in het aanbod, en daarmee de prijs, te stabiliseren. Saudi-Arabië is, gesteund door enkele OPEC bondgenoten, de enige echte 'swing producer'.

er geen grote verschuivingen tussen het marktaandeel van de OPEC- en niet-OPEC-landen zijn.

Daarnaast zien we dat geopolitieke spanningen een grotere invloed beginnen te krijgen op de olieprijs. Hoewel het effect momenteel nog beperkt is, zouden escalaties tussen Iran en Saudi-Arabië, of Iran en de VS, kunnen leiden tot gevolgen voor de olieproductie, en daarmee voor de olieprijs. Ook de gespannen situatie rond de Koerden in Turkije en Irak vormt een geopolitiek risico met een potentieel gevolg voor de olieproductie.

In de loop van 2018 verwachten wij in ons basisscenario dat de Brent olieprijs zal stijgen richting USD 75/vat. Deze prijsstijging kan in 2019 nog zelfs iets doorzetten alvorens te stabiliseren als gevolg van een groter aanbod. Voor West Texas Intermediate (WTI) zien we een vergelijkbare trend. WTI zal kunnen stijgen tot USD 70/vat in 2018. Zie tabel 1 voor een overzicht van onze olieprijsramingen.

**Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO**

| Eind van de periode |           | 13-nov-17 | dec-17 | mrt-18 | jun-18 | sep-18 | dec-18 | mrt-19 | jun-19 | sep-19 | dec-19 |
|---------------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Brent               | USD/bbl   | 63,32     | 65     | 65     | 70     | 70     | 75     | 80     | 80     | 75     | 75     |
| WTI                 | USD/bbl   | 56,80     | 60     | 62     | 65     | 66     | 70     | 73     | 74     | 70     | 70     |
| Natural Gas (HH)    | USD/mmBtu | 3,17      | 3,00   | 3,25   | 3,00   | 3,25   | 3,50   | 3,50   | 3,50   | 3,25   | 3,00   |
| TTF                 | EUR/MWh   | 19,70     | 19,00  | 19,00  | 18,00  | 16,00  | 19,00  | 18,00  | 16,00  | 18,00  | 20,00  |

| Gemiddelde       |           | 2016  | Q4 17 | 2017  | Q1 18 | Q2 18 | Q3 18 | Q4 18 | 2018  | Q1 19 | Q2 19 | 2019  |
|------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Brent            | USD/bbl   | 45    | 61    | 57    | 65    | 68    | 70    | 73    | 70    | 78    | 80    | 78    |
| WTI              | USD/bbl   | 43    | 56    | 53    | 61    | 64    | 66    | 68    | 66    | 72    | 74    | 72    |
| 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 | 18,00 | 17,75 | 19,00 | 19,00 | 17,00 | 18,00 | 18,00 | 19,00 | 17,00 | 18,00 |

### Vraag naar olie blijft toenemen

Het aanbod zal zich moeten plooiën naar een aanhoudende stevige groei van de vraag naar olie. Volgens het Internationaal Energieagentschap (IEA) zal de vraag naar olie in 2018 en 2019 groeien met 1,3 tot 1,5 miljoen vaten per dag. Analisten van de OPEC hebben hun verwachtingen van de vraag naar 'OPEC-olie' – de zogenaamde *call on OPEC* – naar boven bijgesteld voor 2017 en 2018. Zij zijn daarmee optimistischer dan het IEA.

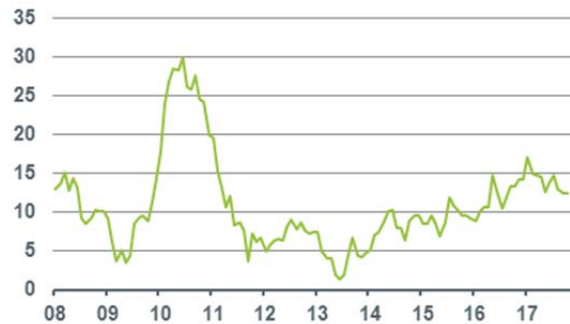
Deze groei van de vraag naar olie zal met name komen uit opkomende landen in Azië. Vooral de vraag uit India zal een grote toename laten zien. Ook de import van olie door China zal aanzienlijk blijven toenemen, en dat terwijl de lokale olieproductie juist onder druk staat. Zoals te zien valt in onderstaande grafiek nam de groei van olie-importen door China de afgelopen maanden af, maar blijft de import toch met meer dan 10% per jaar groeien. Dit ondanks het (gematigde) afremmen van de economische groei.

De Chinese overheid tracht de luchtverontreiniging aan te pakken door investeringen in hernieuwbare energie te stimuleren en het verbruik van fossiele brandstoffen af te remmen. Toch blijkt het lastig om de economische groei te blijven stimuleren zonder

dit gepaard te laten gaan met een toename van het energieverbruik, inclusief het verbruik van kolen, gas, en dus olie.

#### Import olie door China

% j-o-j, twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde



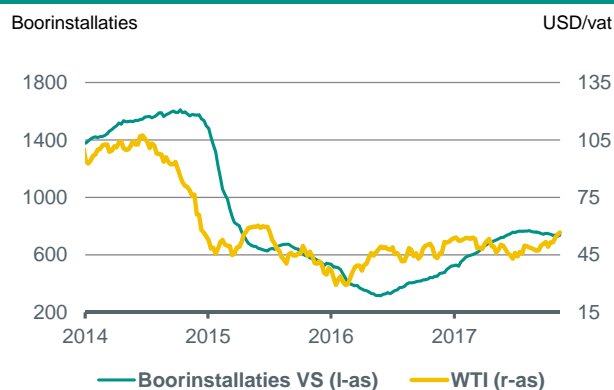
Bron: Thomson Reuters, ABN AMRO Group Economics

#### Onzekerheid in het aanbod zorgt voor volatiliteit

De afgelopen jaren werd de olieprijs vooral bepaald door gebeurtenissen aan de aanbodkant. Als we kijken naar het aanbod, gaat het om drie aandachtsgebieden: 1) OPEC; 2) VS (schieolie); en 3) overig.

- Op 30 november komt de OPEC bijeen voor haar reguliere overleg. Ook Rusland zal – als belangrijkste niet-OPEC lid – de bijeenkomst bijwonen. Naar verwachting zal tijdens deze bijeenkomst bekend worden gemaakt of, en zo ja onder welke voorwaarden, het productieverlagingsakkoord worden verlengd na maart 2018. Dit is nodig om het huidige evenwicht tussen vraag en aanbod te handhaven en daarmee de prijs te blijven ondersteunen.

#### Aantal boorinstallaties VS versus WTI olieprijs



Bron: Baker Huges, Bloomberg

Het huidige akkoord (productieverlaging van 1,2 mv/d door de OPEC en 0,6 mv/d door niet-OPEC producenten) heeft ertoe geleid dat de mondiale verhouding tussen vraag naar en aanbod van olie is genormaliseerd en dat de olievoorraden (inclusief producten) zijn afgenomen. Toch zal niet alleen het

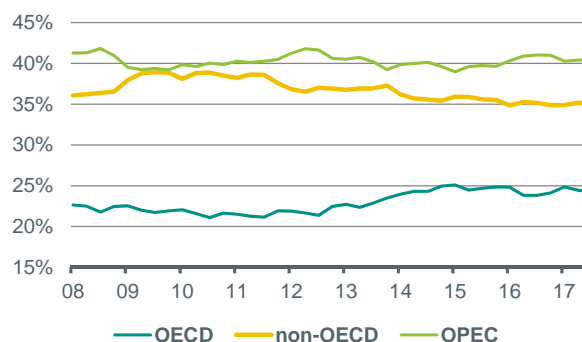
verlengen van het akkoord belangrijk zijn, maar vooral ook de naleving hiervan. Op het moment dat olieprijsen verder oplopen, neemt het risico toe dat enkele producenten (zoals Irak, Venezuela, Nigeria en Rusland) hun eigen plan trekken en de productie – tegen de afspraak in – toch verhogen.

- 2) De verwachtingen met betrekking tot de olieproductie in de VS zijn hooggespannen. Zoals te zien valt in bovenstaande grafiek volgt de inzet van boorinstallaties de ontwikkeling van de (WTI) olieprijs met gemiddeld vier tot vijf maanden vertraging. De recente olieprijsstijging zal daarom gevolgd worden door het aantrekken van het aantal boorinstallaties in de komende weken. Het IEA verwacht een toename van de olieproductie door niet-OPEC-landen van 1,4 mv/d (inclusief Amerikaanse schalieolieproductie). De OPEC verwacht een stijging van het niet-OPEC aandeel met slechts 0,85 mv/d, inclusief schalieolie uit de VS. De belangrijkste reden waarom wij denken dat de groei van de productie in de VS wat tegen zal vallen, is een toename van de kosten op het gebied van arbeid, infrastructuur en financiering.

Gezien de verwachte mondiale groei van de vraag naar olie, in combinatie met het achterblijven van de investeringen voor langlopende oliewinningsprojecten (buiten de OPEC en buiten de VS), is een stijging van de schalieolieproductie in de VS nodig om grote tekorten op termijn te vermijden. De vraag blijft in hoeverre het marktaandeel van de OPEC in stand blijft terwijl de olieproductie in de VS toeneemt. Dat zal voor de OPEC – en dan met name Saudi-Arabië – het cruciale meetpunt zijn om a) de huidige strategie te handhaven of b) opnieuw de aandacht te verleggen naar terugwinnen van marktaandeel door de ‘oliekraan’ andermaal te openen. Of dit gebeurt, is onvoorspelbaar. Dit risico blijft boven de markt blijft hangen en kan de olieprijs dramatisch (negatief) beïnvloeden.

#### Marktaandeel olieproducenten

In % van mondiale olieproductie



Bron: Bloomberg, IEA

- 3) Tot slot kijken we naar de overige olieproductie. Grote oliemaatschappijen hebben hun investeringen in de sector – ten behoeve van nieuwe exploratie – nog lang niet teruggebracht op het niveau van voor de grote prijsdaling (2014). Deels is dit te verklaren door de lagere kosten. Door efficiëntieslagen daalden de kosten voor exploratie. Die zullen niet opnieuw toenemen op het moment dat de olieprijs gaat stijgen.

Ook nu de olieprijs is gestegen, zullen investeerders terughoudend zijn met het opnieuw opstarten van nieuwe langjarige projecten. De angst voor een herhaling van 2014, toen de OPEC de olieproductie verhoogde om marktaandeel terug te winnen en daarmee de prijs liet vallen, blijft aanwezig. En mochten de investeringen in de duurdere oliegebieden al worden verhoogd, dan duurt het nog lang voordat de infrastructuur op orde is en er wordt geproduceerd.

### 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 relatie manager 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*