

12 januari 2018

## Olieprijs op hoogste punt in jaren

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

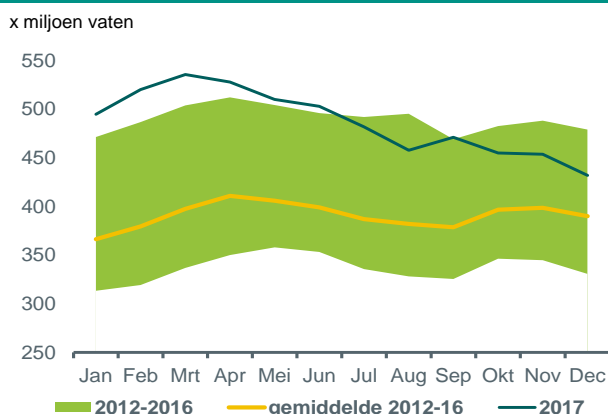


- **Olieprijs stijgt snel en nadert het gemiddelde prijsniveau van de afgelopen vijf jaar**
- **Marktspeculanten hebben een andere visie dan de meeste olie-analisten**
- **EIA: “olieproductie VS zal verder toenemen”. Maar hoe erg is dat?**

### Olieprijs stijgt richting USD 70/vat na daling voorraden

De Amerikaanse olievoorraden zijn voor de achtste week op rij gedaald. Dit is de langste en sterkste daling sinds 1999. Het niveau van de voorraden loopt daarmee snel terug richting het vijfjaars gemiddelde (zie grafiek). Mede als gevolg hiervan steeg de WTI olieprijs tot meer dan USD 63/vat en Brent tot boven de USD 69/vat. Dit ligt nog maar een fractie onder de gemiddelde prijs van de afgelopen vijf jaar. Aangezien de voorraadcijfers het enige wekelijkse aanknopingspunt vormen voor de trendmatige ontwikkeling van de oliemarkt, is de uitkomst hiervan vaak bepalend voor de richting van de olieprijs op die dag. Helemaal terecht is dat natuurlijk niet omdat de voorraadcijfers slechts een klein deel van het verhaal vormen en de cijfers grote schommelingen kunnen laten zien. De trendmatige ontwikkeling leiden we daarom liever af uit de maand- en kwartaaldata van het Internationaal Energieagentschap (IEA), de *Energy Information Administration* (EIA) en de *Organisation of Petroleum Exporting Countries* (OPEC).

### Ontwikkeling olievoorraden VS



Bron: Bloomberg

### Marktspeculatie hint op verdere prijsstijging olie

Marktspeculatie wordt gezien als de tweede belangrijke veroorzaker van de recente stijging van de olieprijs. Het aantal uitstaande contracten dat speculeert op

prijsstijgingen (*long* posities) is nog nooit zo hoog geweest. Het aantal contracten dat speculeert op prijsdalingen (*short* posities) staat op het laagste punt in drieënhalf jaar. De meeste marktanalisten vinden dat de prijs te ver naar boven is doorgeschoten – de *consensus forecast* ligt beduidend lager dan de huidige spotkoers -, terwijl de marktspeculanten nog steeds gepositioneerd zijn om te kunnen profiteren van verdere prijsstijgingen.

### Ontwikkeling speculatieve posities (*managed*)



Bron: Bloomberg

Dat het aantal *long* contracten zo hoog is, is op zich niet zo verwonderlijk. Naast het feit dat de olievoorraden in de VS al weken dalen, zien we dat de verhouding tussen de mondiale vraag en het mondiale aanbod beter in balans is na het verlengen van het OPEC/niet-OPEC productieverlagingsakkoord van eind november. Hiermee worden 1,8 miljoen vaten olie per dag blijvend uit de markt gehaald gedurende de rest van het jaar. Voorwaarde is wel dat iedere olieproducent zich aan de gemaakte afspraken houdt. Dit valt nog maar te bezien als de olieprijs hoog blijft, of zelfs nog verder stijgt.

### Geopolitiek is terug

Een derde argument is de toename van geopolitieke spanningen. Na enkele jaren waarin geopolitieke spanningen niet of nauwelijks een prijsopdrijvend effect hadden, lijkt dit te veranderen. Er is een verhoogd risico dat een escalatie van geopolitieke spanningen leidt tot verlaagde olieproductie en/of –export. De meeste ogen zijn hierbij gericht op de onrust in Iran en de spanningen in Saudi-Arabië. In Iran lopen de onrusten op omdat de bevolking niets of nauwelijks iets heeft gemerkt van de economische verbeteringen als gevolg van het nucleaire akkoord met het westen en wordt de bevolking geconfronteerd met lagere subsidies en meer belasting op onder andere voedsel en brandstof.

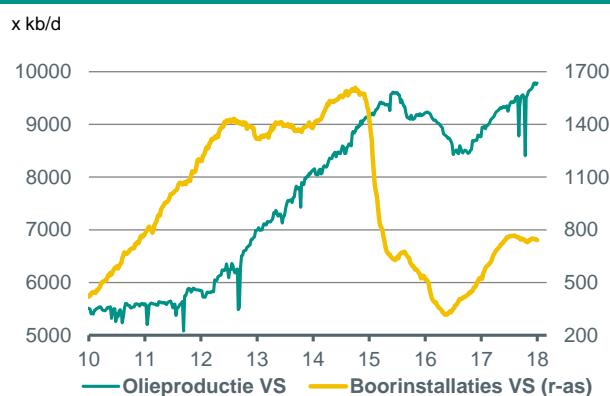
In Saudi-Arabië zijn er spanningen als gevolg van de machtsverschuivingen. Dit zorgt niet alleen voor onrust onder een deel van de familie van kroonprins Mohammed bin Salman nadat hij enkele van hen liet arresteren. Ook nemen spanningen op het internationale speelveld toe. De kroonprins stelt zich harder op richting diverse landen zoals Qatar, Yemen en Libanon. Maar zeker de houding richting Iran is nog agressiever geworden.

De ontwikkelingen in Iran en Saudi-Arabië worden op de voet gevolgd aangezien een escalatie van de spanningen in potentie een grote schok kan bewerkstelligen in de mondiale olieproductie, en daarmee de olieprijs. Toch lijkt zo'n escalatie, waarbij de olieproductie wordt beperkt, niet waarschijnlijk als gevolg van wederzijdse enorme economische belangen.

#### Nieuwe ramingen EIA worden gezien als optimistisch, maar schijn bedriegt

Onlangs kwam de EIA uit met haar *Short-Term Energy Outlook*. Dit rapport werd gezien als zeer optimistisch ten aanzien van de verwachtingen voor de olieproductie in de VS. Als gevolg van hogere olieprijsen wordt een stijging verwacht van de Amerikaanse olieproductie. De gemiddelde productie in de VS was 9,3 miljoen vaten per dag (mv/d) in 2017. Voor dit jaar wordt een gemiddelde van 10,3 mv/d verwacht. De stijging zal volgens het EIA doorzetten tot een gemiddelde van 10,8 mv/d in 2019.

#### Olieproductie VS



Bron: Bloomberg

De verwachte groei van de vraag naar olie van ongeveer 1,7 mv/d voor 2018 en 2019 zal daarmee voor een aanzienlijk deel ingevuld kunnen worden door de stijgende productie in de VS. Het resterende deel (0,7 mv/d in 2018 en 1,2 mv/d) zal dan moeten worden aangevuld door de OPEC/niet-OPEC coalitie. Dit biedt een kans om het huidige productieverlagingsakkoord langzaam maar zeker in de komende jaren af te bouwen.

Er heerst angst onder beleggers dat de groei van de productie in de VS exponentieel zal groeien, en daarmee druk zal uitoefenen op de olieprijs. Deels is dat waar. Door meer productie in de VS zal de kans op enorme olietekorten lager zijn, waardoor de olieprijs niet te ver zal stijgen. Toch blijft het zorgelijk om te zien dat investeringen buiten de OPEC en de VS op een laag pitje blijven staan wat risico's op tekorten heeft doen toenemen. Daarmee lijken de cijfers van het EIA negatief voor de olieprijs, maar dat hoeft niet perse zo te zijn.

#### President Trump besluit om meer offshore olieproductie toe te staan

President Trump gaf aan meer olieproductie in de wateren rondom de VS (behalve bij Florida) te willen toestaan. Hoewel dit negatief lijkt voor de olieprijs, is het nog maar de vraag in hoeverre de offshore productie zal worden opgevoerd. Het traject

van vergunningen en de bijbehorende inspraak, de aanleg van de infrastructuur en het rondkrijgen van de financiering, kan jaren duren. Op korte termijn zal dit besluit dus niet leiden tot grote veranderingen van de US offshore olieproductie. Bij een oplopende olieprijs is het waarschijnlijker dat de gemiddelde olieproducent zal kiezen voor meer schalieolieprojecten, dan voor de duurdere en langzamere optie van offshore olieprojecten.

#### Olieprijsraming onveranderd; neerwaartse risico's op korte termijn nemen toe

De olieprijsen zijn gestegen tot USD 70/vat voor Brent en USD 64/vat voor WTI. Naar onze mening rechtvaardigen de huidige ontwikkelingen deze 'hogere' olieprijs. Wel is na zo'n sterke stijging, en met speculatieve *long* posities rond recordhoogte, een tijdelijke neerwaartse correctie op zijn plaats. Zeker nu er ook vanuit de OPEC signalen komen dat de olieprijs wellicht te snel is gestegen. De precieze timing en mate van zo'n correctie zijn lastig in te schatten. Voor de langere termijn houden wij vast aan onze huidige ramingen. Wij zien Brent olie zien stijgen naar USD 75/vat en WTI naar USD 70/vat in de loop van het jaar.

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

Eind van de periode		10-jan-18	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	69,04	65	70	70	75	80	80	75	75
WTI	USD/bbl	63,38	62	65	66	70	73	74	70	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,98	3,25	3,00	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00
TTF	EUR/MWh	19,23	19,00	18,00	16,00	19,00	18,00	16,00	18,00	20,00

Gemiddelde		2017	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019
Brent	USD/bbl	57	65	68	70	73	70	78	80	78	75	78
WTI	USD/bbl	53	61	64	66	68	66	72	74	72	70	72
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,00	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30	3,50	3,50	3,50	3,25	3,30
TTF	EUR/MWh	17,75	19,00	19,00	17,00	18,00	18,00	19,00	17,00	17,00	19,00	18,00

## 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 directeuren, 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