

8 maart 2018

## Recordhoogte olieproductie VS

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



- **VS op afzienbare termijn grootste olieproducent ter wereld...**
- **... maar dat maakt hen nog geen 'swing-producer'**
- **Hogere gasprijzen door tijdelijke extra vraag tijdens vrieskou**

### De VS zijn hard op weg om grootste olieproducent ter wereld te worden...

De olieproductie in de VS is de afgelopen periode aanzienlijk gestegen. In februari steeg de productie tot meer dan 10 miljoen vaten per dag (mv/d). Dit was het hoogste productieniveau sinds 1970 en kwam vooral tot stand door de aanhoudende groei van schalieolieproductie. De verwachting is dat de olieproductie verder toeneemt in de komende periode. De VS zijn inmiddels qua productievolume Saudi-Arabië gepasseerd, en dulden nu nog alleen Rusland voor zich. Het lijkt een kwestie van tijd voordat de VS de grootste olieproducent ter wereld zijn. De vraag is alleen wanneer dat precies zal zijn.

Het Amerikaanse *Energy Information Administration* (EIA) verwacht dat de productie 11 mv/d zal zijn aan het einde van dit jaar. Het Internationaal Energieagentschap (IEA) en de OPEC verwachten dat de olieproductie in de VS pas in de loop van 2019 dat niveau zal bereiken. Het verschil van inzicht zit vooral in de inschatting over de doorgroei van de olieproductie in de *Bakken* en *Eagle Ford*. Er bestaat immers een risico dat de meest aantrekkelijke productielocaties inmiddels in gebruik zijn. Dit betekent dat de productie in de *Bakken* en *Eagle Ford* regio's de komende periode kan stabiliseren of mogelijk zelfs afnemen. Dat roept de vraag op of een mogelijke stabilisatie wordt opgevangen door extra productiegroei in het *Permian reservoir*.

### Groei olieproductie VS

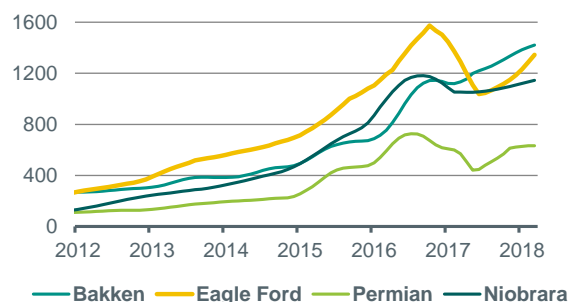
x miljoen vaten /dag



Bron: US Department of Energy, Bloomberg

### Olieproductie in enkele olieproductiebasins

x 1000 vaten / dag



Bron: Bloomberg

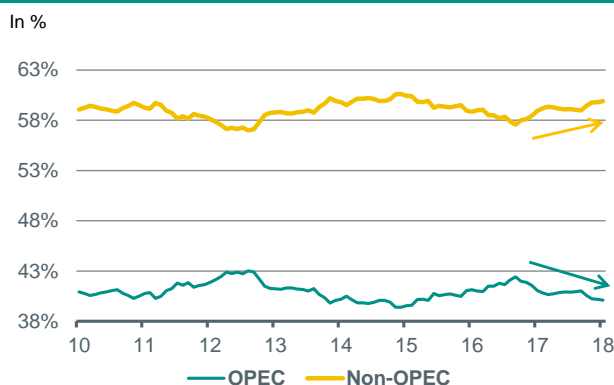
**...maar wat doet dat ertoe?**

Dat de VS op een gegeven ogenblik de grootste olieproducent zijn, lijkt een gegeven. De vraag is in hoeverre dat er toe doet. Het is belangrijk het onderscheid te blijven zien tussen de honderden olieproducenten in de VS, die allen hun eigen commerciële belang nastreven, en de olieproducenten in Saudi-Arabië en Rusland die staats eigendom zijn. In de VS zal de ontwikkeling van de olieproductie daardoor ook de richting van de olieprijs blijven volgen. Dit in tegenstelling tot Saudi-Arabië, dat nog steeds de enige echte grote 'swing-producer' blijft. Met swing-producer bedoelen we dat de autoriteiten in Saudi-Arabië bereid zijn om het productieniveau aan te passen – zowel omhoog als omlaag – om stabiliteit in de markt te krijgen of te houden. Met name het neerwaarts aanpassen van de olieproductie is iets wat een Amerikaanse olieproducent niet snel zal doen. Dit zou immers ten koste gaan van zijn korte-termijn rendement.

Het is daarom belangrijk om het marktaandeel van OPEC, en dan vooral Saudi-Arabië, ten opzichte van de overige olieproducenten te blijven monitoren. Om een deel van de groei van de mondiale vraag naar olie op te vangen, is er meer ruimte voor Amerikaanse olieproductie. Zeker nu er nog steeds heel wat landen en olieproducenten buiten de OPEC en de VS zijn waar de investeringen in nieuwe exploratie op een laag pitje staan. Maar zoals eind 2014 bleek uit het agressieve productiebeleid van de Saudi's, zullen zij niet zo maar toestaan dat hun marktaandeel (rond de 40%) te klein wordt ten gunste van de Amerikanen.

**Ruimte voor meer productie VS én OPEC**

Wij gaan ervan uit dat de mondiale vraag voor zowel 2018 als 2019 met gemiddeld 1,5 mv/d blijft stijgen. Dit biedt voldoende ruimte voor meer groei van de olieproductie in de VS, én het afbouwen van het productieverlagingsakkoord tussen OPEC en enkele andere olieproducenten (o.a. Rusland) tot eind 2019. Saudi Energieminister Al-Falih gaf onlangs al aan dat hij niet per se een noodzaak ziet om het productieakkoord te verlengen wanneer het aan het einde van dit jaar afloopt.

**Marktaandeel OPEC vs Niet-OPEC**

Bron: Bloomberg

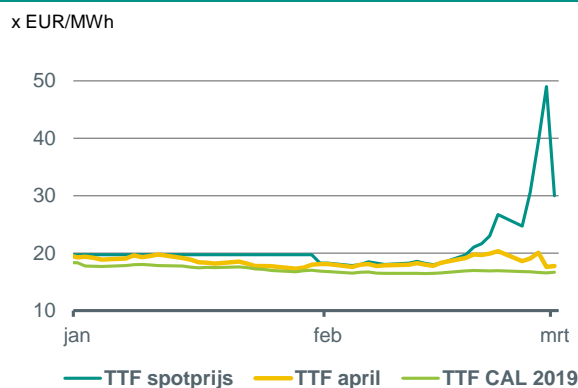
Deels zal Al-Falih dit hebben aangegeven als waarschuwing richting de marktspeculanten, die een oneindige groei van de schalieolieproductie in de VS

voorzien – en daarmee neerwaartse druk op de olieprijs genereren. Maar tegelijkertijd gaf hij aan dat een periode van ‘over-stimulering’ – dus langer dan noodzakelijk de productie lager houden – ook geen kwaad kan. Dat zou betekenen dat de OPEC geen haast zal maken de productie op te voeren, wat tot mogelijke tekorten kan als de vraag naar olie niet volledig wordt opgevangen. De impact van deze woorden op de olieprijs bleef beperkt. Wel was dit een startschot voor verdere verbale interventie met als doel de markt voor te bereiden op meer olieproductie. Door de VS, en door de OPEC/non-OPEC alliantie. En dan het liefst in combinatie met een hogere, of hoog blijvende olieprijs.

#### Gasvraag schoot tijdelijk omhoog door kou

De gasprijs in Nederland en het Verenigd Koninkrijk schoot omhoog eind vorige week als gevolg van extra vraag naar gas. Nederland heeft voldoende reserves om deze tijdelijke piek in de vraag naar gas op te vangen. Toch schoot de spotprijs van gas omhoog als gevolg van problemen met de gastoevoer (onder andere bij een gasverbinding tussen Nederland en het VK) en enkele productielocaties in het VK. Er dreigde even zelfs een tekort aan gas. De gevolgen voor de termijnprijzen waren echter nihil. Met de lente in aantocht zijn de gasprijzen weer gedaald tot ‘normale’ niveaus.

#### Gasprijs TTF per periode



Bron: Bloomberg

#### Kolenprijs volatiel als gevolg van Chinees beleid

De richting van kolenprijzen wordt momenteel vooral bepaald door het Chinese beleid ten aanzien van kolenconsumptie en -productie. Zo was de prijsstijging in 2017 het gevolg van een stijging van de vraag naar kolen in China. Dit was de eerste stijging sinds jaren. De start van 2018 kenmerkte zich door de implementatie van een prijsplafond door de Chinese overheid. Dit leidde tot een prijsdaling van 16%. Deze daling werd gevolgd door een herstel met 10% door voorraadopbouw vooruitlopend op de vakanties rondom het Chinese Nieuwjaar.

#### Vraag naar kolen zal komende jaren stabiel blijven

Hoewel de krantenkoppen geregeld suggereren dat de mondiale vraag naar kolen een dezer dagen zal pieken, zal deze vooralsnog gelijk blijven. Het gebrek aan betaalbare alternatieven, het risico van toenemende geopolitieke afhankelijkheid en

de ruime voorraden van kolen, zal de vraag naar kolen – vooral in Azië – op peil houden. Op lange termijn zal de mondiale vraag naar kolen gaan afnemen, vooral gedreven door de ontwikkeling in Europa en de VS. Hernieuwbare energie en aardgas worden gezien als de belangrijkste alternatieve bronnen van energie.

### Rotterdam kolenprijs

x USD/mt



Bron: Bloomberg, IEA

De grootste kolenproducenten zijn Australië, Zuid-Afrika en Columbia. Investerings in nieuwe kolenproductie zijn beperkt als gevolg van het huidige mondiale overaanbod. De investeringen die wel worden gepleegd, zijn vooral gericht op het handhaven van het huidige productieniveau. De kolenmarkt is dus wel aan het veranderen, maar dit gebeurt in een zeer gematigd tempo.

Ook in de handel van kolen zien we verschuivingen. In de afgelopen jaren zijn de exporten vanuit de VS met 25% afgenomen. Dit terwijl producenten in Australië (+19%), Rusland (+13%) en Zuid-Afrika (+20%) juist meer zijn gaan exporteren (IEA WEO 2017). Het is belangrijk te realiseren dat slechts 20% van de beschikbare kolen ook daadwerkelijk verhandeld worden. In de VS is aardgas een goedkoper alternatief voor het opwekken van elektriciteit dat ook nog eens minder CO<sub>2</sub> uitstoot. Hierdoor is gas in 2016 voor het eerst in de geschiedenis belangrijker geworden voor het opwekken van elektriciteit dan kolen. Dit ondanks dat President Trump probeert de kolensector een extra stimulans te geven.

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

Eind van de periode		5-mrt-18	mrt-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19
Brent	USD/bbl	65,56	65	70	70	75	80	80	75	75
WTI	USD/bbl	62,63	62	65	66	70	73	74	70	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,71	3,25	3,00	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00
TTF	EUR/MWh	17,38	19,00	18,00	17,00	20,00	20,00	19,00	22,00	24,00

Gemiddelde		2017	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019
Brent	USD/bbl	58	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	3,01	3,25	3,25	3,25	3,50	3,30	3,50	3,50	3,50	3,25	3,30
TTF	EUR/MWh	17,22	19,00	19,00	18,00	19,00	19,00	20,00	20,00	21,00	23,00	21,00

## 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 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