

14 mei 2018

Angst voor tekort stuwt olieprijs op

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

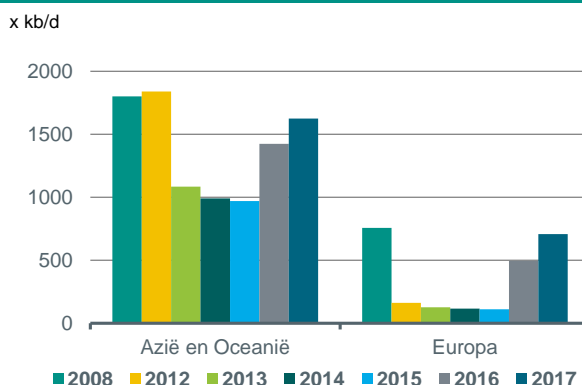


- **VS stapt uit nucleaire akkoord met Iran**
- **OPEC zal aanbod aanvullen indien nodig**
- **Olieprijsramingen onveranderd (USD 75/vat eind 2018, USD 80/vat in H1 2019)**

De VS stapt uit het akkoord met Iran. En nu?

President Trump kondigde onlangs aan eenzijdig uit het nucleaire akkoord te stappen dat enkele westerse landen, samen met Rusland en China, hadden gesloten met Iran. Het akkoord heeft als doel het kernwapenprogramma van Iran te beteugelen, maar ging volgens de Amerikaanse overheid niet ver genoeg. Naast het uitstappen uit het akkoord heeft Trump ook nieuwe sancties afgekondigd tegen Iran. Deze sancties hebben tevens betrekking op entiteiten die handel blijven drijven met Iran. Het gaat ook om entiteiten buiten de VS. Dit betekent effectief dat de sancties een bedreiging vormen voor de miljarden euro's die Europese bedrijven met Iran verhandelen. Zij krijgen maximaal 180 dagen om aan deze sancties te voldoen en hun activiteiten af te bouwen. Toch proberen Europese leiders samen met de Iraanse overheid om een oplossing te vinden. Zo'n nieuw akkoord zal, zoals de Franse minister van Financiën zegt, de effecten van de Amerikaanse sancties teniet moeten doen.

Iraanse olie-exporten



Bron: CBS

Hoewel de markt het besluit van de VS grotendeels had aan zien komen, kwam met name de agressieve toon van President Trump toch als een verrassing. De eerste prijsreactie op de oliemarkt was dan ook volatiel om vervolgens op een iets hoger

niveau te eindigen. Op dit moment is de olieprijs gestegen tot bijna USD 80/vat. Wat betekenen deze ontwikkelingen voor de Iraanse olie-exporten en het mondiale aanbod? En wat betekent dit voor oliepreizen?

Voornaamste risico is lagere olie-export vanuit Iran naar Europa

Iran produceert ongeveer 3,8 miljoen vaten olie per dag (mv/d). Hiervan wordt ongeveer 2,2 mv/d geëxporteerd. De export van ruwe olie naar Europa bedraagt ongeveer 0,6 mv/d. De Amerikaanse sancties zullen hierop een negatief effect hebben. Dat geldt zelfs als de Europese partners, Rusland en China in staat blijken te zijn om een nieuw akkoord te sluiten met Iran. Het is aannemelijk dat een deel van de export naar Europa zal verschuiven naar Azië, vooral China. Het overschot (maximaal 0,4 mv/d) zal waarschijnlijk geëxporteerd worden naar andere landen (met beperkte betrekkingen met de VS), lokaal geconsumeerd worden, of worden gebruikt voor het opwekken van elektriciteit.

Het gevolg hiervan is waarschijnlijk dat Europa meer olie zal importeren uit Saudi-Arabië en Irak. De OPEC handhaaft nog steeds het productieverlagingsakkoord zoals afgesproken in 2016. Dit houdt in dat de OPEC in theorie voldoende reservecapaciteit op de plank heeft liggen. Een deel hiervan ze kunnen inzetten om mogelijke tekorten als gevolg van lagere Iran olie-exporten op te vangen.

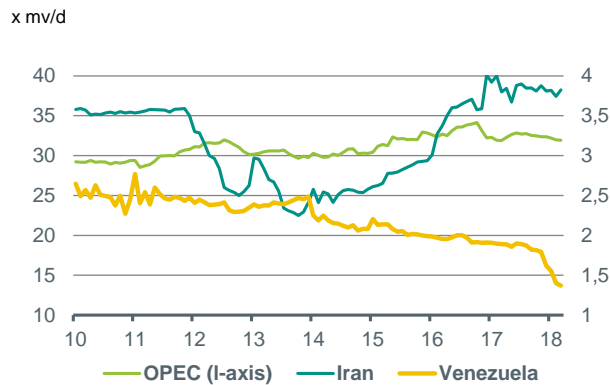
OPEC bereid om productie te verhogen indien nodig

De uitkomst van de OPEC-vergadering van 22 juni zal nog belangrijker zijn dan al eerder werd gedacht. Marktpartijen verwachten een antwoord op de vraag hoe OPEC denkt om te gaan met de lagere olieproductie. Naast de mogelijke productieproblemen in Iran, staat ook de productie in bijvoorbeeld Venezuela en Angola onder druk. Toch denken wij dat olietekorten op de korte termijn niet waarschijnlijk zullen zijn. Op de langere termijn daarentegen stond het aanbod al onder druk als gevolg van de geringe investeringen in de sector. Die vooruitzichten zijn er nu niet beter op geworden. De energieminister van Saudi-Arabië gaf aan dat de OPEC bereid is om te mitigeren zodra er aanbodproblemen optreden. Wij verwachten echter niet dat de OPEC de productie al zal verhogen als voorzorgsmaatregel. De OPEC ziet de huidige prijsopleving dan ook als een speculatieve beweging, en niet als het gevolg van olietekorten.

De OPEC-vergadering van 22 juni zal in het teken van de huidige productieproblemen staan. Het zal ook inzicht moeten geven in hoe de OPEC denkt om te gaan met het aan het eind van dit jaar expirerende OPEC/niet-OPEC productieverlagingsakkoord. Ze zal de markt moeten overtuigen dat ze het huidige akkoord zal uitdienen tot het einde van 2018. Daarnaast zal de OPEC meer informatie moeten verschaffen over het wel of niet verlengen van het akkoord. Als ze de productieverlaging niet wil verlengen, zal het cruciaal zijn om de markt mee te nemen in haar gedachten over hoe zij denkt meer te kunnen produceren zonder een overaanbod te creëren. Als de OPEC hier niet in slaagt, kan zij een marktschok –

door het massaal sluiten van *long*¹-contracten – veroorzaken, wat negatief kan zijn voor de olieprijs.

OPEC (linker-as) en Iran / Venezuela olieproductie



Bron: Bloomberg

Tegelijkertijd zal de OPEC voldoende olieaanbod moeten genereren om tekorten op de markt te voorkomen. Zulke tekorten kunnen het gevolg zijn van productiestoringen en van exportbeperkingen die effectief worden tegen het einde van het jaar. Er is een fragiele balans tussen vraag en aanbod. De *forward-guidance* van OPEC is daarom cruciaal.

Amerikaanse olieproductie stijgt, maar hoe lang nog?

De Amerikaanse olieproductie is gestegen naar een recordhoogte van 10,54 miljoen vaten per dag. De olieproducenten in de VS profiteren van de hogere olieprijsen waardoor de productie in bijna alle productiegebieden door blijft stijgen. Er zijn steeds meer zorgen over diverse ontwikkelingen die de groei kunnen afremmen. Hogere kosten voor arbeid – als gevolg van het gebrek aan gekwalificeerd personeel – en infrastructuur problemen kunnen het groeipotentieel negatief beïnvloeden in de komende kwartalen. De olie-exporten uit de VS zullen waarschijnlijk blijven groeien. Dat geldt vooral nu Europa mogelijk geraakt zal worden door de importbeperkingen van olie en condensaten vanuit Iran. De mondiale vraag naar olie zal naar verwachting blijven groeien met 1,5-1,7 mv/d in 2018 en 2019. Amerikaanse olie is daarom mede nodig om aan deze hogere vraag te voldoen. Ondanks de groei van de olieproductie in de VS zal dit niet voldoende zijn om aan de stijgende mondiale vraag te blijven voldoen. Dit creëert ruimte voor de OPEC om haar productieverlagingsakkoord te beëindigen in de loop van 2019. Het huidige akkoord loopt tot het einde van dit jaar.

Olieprijsraming onveranderd

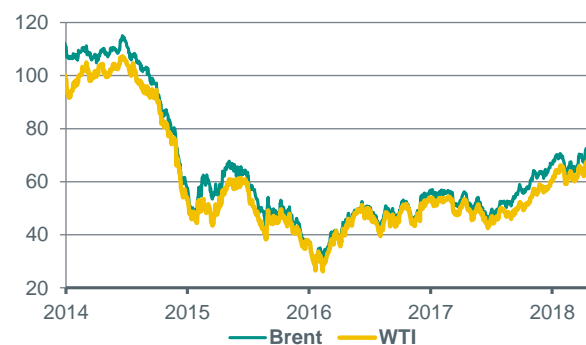
De (Brent) olieprijs is inmiddels gestegen tot USD 80/vat. Wij verwachten dat de olieprijs op korte termijn onder invloed blijft van aanbod-gerelateerde onzekerheden. Aangezien olietekorten op korte termijn onwaarschijnlijk lijken verwachten we dat het opwaarts potentieel voor de olieprijs vanaf dit niveau beperkt is. Het grootste deel

¹ Long-contract – contract dat beleggers kopen als zij willen speculeren op verdere prijsstijgingen.

van de onzekerheden is reeds door de markt in de prijs verwerkt. Mocht de gespannen situatie in het Midden-Oosten escaleren tot een gewelddadig conflict, dan zal de olieprijs zeker verder stijgen. Dit is echter niet ons basisscenario. Ook op basis van technische analyse lijkt een verdere olieprijsstijging mogelijk. Na het recente doorbreken van het opwaartse trendkanaal ligt de weg naar het weerstandsniveau van USD 90/vat open. De markt is tevens nog steeds ruimschoots gepositioneerd voor verdere prijsstijgingen. De *forward curve* (serie olieprijsen met levering in de toekomst) is daarentegen in *backwardation* (hogere spotprijs dan prijzen met levering in de toekomst). Dit suggereert dat handelaren juist lagere prijzen verwachten op termijn.

Brent en WTI olieprijs

x USD/vat



Bron: Bloomberg

De vraag is in hoeverre de olieprijs kan blijven stijgen door nieuws over mogelijke problemen met de productie, of dat we het grootste deel van de stijging inmiddels achter ons hebben. Wij denken het laatste. In dat laatste geval zou een neerwaartse correctie als gevolg van winstnemingen op recente lucratieve posities voor de hand liggen. Wij denken wel dat zo'n prijsdaling tijdelijk is, waarbij de olieprijs vervolgens terug kan komen richting het huidige niveau van USD 80/vat op het moment dat de sancties daadwerkelijk effect laten zien. Wij verwachten dat de lage investeringen in de mondiale oliesector zullen leiden tot angst voor mogelijke tekorten die niet op te vangen zijn door de groei van de Amerikaanse olieproductie.

Vooralsnog zien we geen reden om onze prijsramingen aan te passen. Wij handhaven onze eindejaarverwachting van USD 75/vat waarna de olieprijs naar het huidige niveau van USD 80/vat kan stijgen in de eerste helft van 2019. Voor meer details verwijs ik naar tabel 1.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		15-mei-18	jun-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20
Brent	USD/bbl	76,97	70	70	75	80	80	75	75	75	80	85	80
WTI	USD/bbl	70,56	65	66	70	73	74	70	70	70	70	75	75
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,82	2,75	2,50	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50
TTF	EUR/MWh	21,18	18,00	17,00	20,00	20,00	19,00	22,00	24,00	25,00	23,00	24,00	25,00

Gemiddelde		Q2 18	Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	2020
Brent	USD/bbl	70	70	73	71	78	80	78	75	78	75	78	79
WTI	USD/bbl	64	66	68	66	72	74	72	70	72	70	70	72
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,75	2,75	2,75	2,70	3,00	3,00	3,00	3,00	2,90	3,25	3,25	3,30
TTF	EUR/MWh	19,00	18,00	19,00	19,00	20,00	20,00	21,00	23,00	21,00	25,00	24,00	25,00

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 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