

9 augustus 2018

Hogere olieprijs in 2019

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



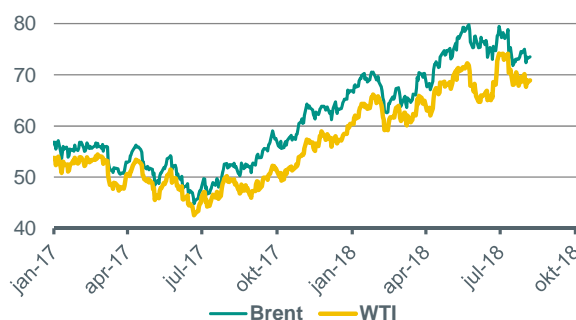
- **Olieprijsraming voor 2019 en 2020 opwaarts aangepast**
- **Kans op tekorten aan olie neemt toe terwijl de vraag gestaag groeit**
- **De reservecapaciteit van de OPEC staat onder druk**

Olieprijsramingen opwaarts bijgesteld

Als gevolg van verwachte krapte in het aanbod van olie stellen wij onze olieprijsramingen voor 2019 en 2020 naar boven bij. Deze aanbodkrapte is het gevolg van diverse ontwikkelingen. Wij verwachten dat de mondiale vraag naar olie zal blijven stijgen in de komende jaren. Olievoorraden staan inmiddels onder druk en de reserveproductiecapaciteit is wellicht niet toereikend om aan de mondiale vraag te kunnen blijven voldoen. Mede hierdoor zal er opwaartse druk ontstaan op de olieprijs. Wij verhogen daarom de prognose voor de gemiddelde prijs van Brent olie van USD 78/vat naar USD 85/vat in 2019.

Brent en WTI olieprijs

x USD/bbl



Bron: Bloomberg

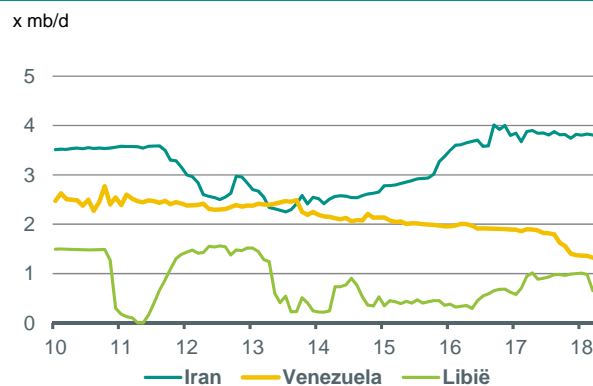
Aanbod onder druk

De komende maanden zal het aanbod van olie verder onder druk komen te staan. Mede als gevolg van de OPEC/non-OPEC productieverlaging van 1,8 miljoen vaten per dag (mb/d) zijn vraag en aanbod van olie sinds medio 2016 redelijk in balans. Toch heeft het de OPEC in de afgelopen maanden enige moeite gekost om het aanbod aan de aanhoudend groeiende vraag aan te passen. Onverwachte productiedalingen binnen de OPEC, vooral in Venezuela en Libië, hebben ertoe geleid dat andere OPEC-leden hun productie hebben moeten verhogen. Eerst gebeurde dat officieus binnen de geldende afspraken, en na de laatste OPEC-vergadering ook officieel. Tijdens die vergadering werd aangekondigd dat de

productie met 'nominaal' 1 mb/d zal worden verhoogd om aan de mondiale vraag te kunnen blijven voldoen. Netto is dit een stuk lager omdat lang niet alle OPEC-leden in staat zijn om de productie daadwerkelijk op te voeren. De productiestijging wordt daarom vooral opgevangen door Saudi-Arabië, de Verenigde Arabische Emiraten en Koeweit.

De komende maanden lijkt het er niet beter op te worden. De situatie in Venezuela verslechtert zo ongeveer met de dag. Een spoedig aantrekken van de lokale olieproductie is zeer onwaarschijnlijk. De export van olie uit Libië lijkt mogelijk weer wat te herstellen, maar dit blijft onzeker aangezien rebellen de havens – en daarmee de exporten – zo weer kunnen blokkeren. Er is dus weinig zekerheid als het gaat om het beschikbare aanbod vanuit Libië. Toegenomen sociale onrust in het zuiden van Irak kan de export daar eventueel negatief beïnvloeden. Hoewel dat tot nu toe beperkt is gebleven, is de kans hierop wel toegenomen.

Olieproductie Venezuela, Iran en Libië



Bron: Bloomberg

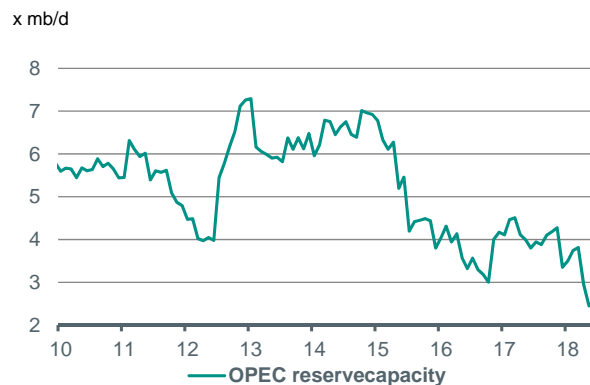
Infrastructuur VS beperkt export potentieel

De grootste groeimarkt als het gaat om olieaanbod is Amerika. De Amerikaanse (schalie-) olieproductie is de afgelopen jaren verdubbeld tot bijna 11 mb/d. Naar verwachting zal de productie in de VS de komende jaren gestaag blijven groeien. Het Internationaal Energieagentschap (IEA) verwacht een groei tot 11,9 mb/d eind 2019. Gezien de verwachte groei van de mondiale vraag is er voldoende ruimte voor meer olie uit de VS in de markt. Het grootste probleem voor het komende jaar is echter de infrastructuur. De capaciteit om olie vanuit de winningsgebieden te transporteren naar de kust om vervolgens te worden geëxporteerd loopt tegen haar grenzen aan. Plannen om de infrastructuur uit te breiden zijn er, maar het vergt enige doorlooptijd om deze plannen te realiseren. Hierdoor zal de exportcapaciteit in 2019 slechts zeer beperkt kunnen groeien, en zal de toegenomen productie vooral leiden tot hogere voorraden. De Amerikaanse (schalie-)olie zal daarom niet volledig kunnen bijdragen aan het voorkomen van tekorten op de wereldmarkt. Wij verwachten dat het verschil tussen de prijs van Brent en WTI in 2019 zal toenemen. Pas in 2020 komt er nieuwe infrastructuur beschikbaar waardoor de export sneller kan groeien en het prijsverschil weer kan afnemen.

Reservecapaciteit neemt af

Na enkele jaren niet op de radar te hebben gestaan, is de reservecapaciteit van de OPEC weer volop terug in beeld. Nu de OPEC-productie moet worden verhoogd – terwijl sommige leden juist te kampen hebben met productiedalingen – zien we een versnelde daling van de reservecapaciteit. Deze reservecapaciteit omvat een hoeveelheid productiecapaciteit die in geval van potentiële productiecrises ingezet kan worden om tekorten aan olievoorraden te voorkomen. Een lagere reservecapaciteit biedt minder ruimte om in te spelen op nieuwe nu nog onvoorziene productiestoringen. Als gevolg hiervan kunnen de prijseffecten van zulke onvoorziene productiestoringen groter worden. Het feit dat de markt langzaam maar zeker weer naar de reservecapaciteit kijkt, is een belangrijk signaal dat de periode van overaanbod achter ons lijkt te liggen.

OPEC reservecapaciteit



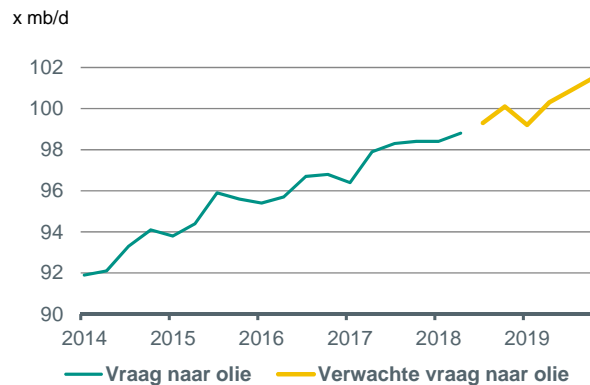
Bron: Bloomberg

De mondiale vraag naar olie blijft toenemen... toch?

Het IEA verwacht in haar laatste Oil Market Report dat de mondiale vraag naar olie stabiel zal blijven met een groei van 1,4 mb/d in zowel 2018 als 2019. De mondiale vraag naar olie nam toe met gemiddeld 1,5 mb/d in de eerste helft van dit jaar. Er wordt een lichte afname verwacht voor de tweede helft van 2018. De OPEC is nog iets optimistischer. Zij verwacht een groei van de vraag naar olie met 1,65 mb/d in 2018 en 1,45 mb/d in 2019. Indien de vraag naar olie inderdaad met zo'n 1,4/1,5 mb/d zal toenemen in 2019, liggen tekorten op de loer omdat het aanbod niet vanzelfsprekend met dezelfde snelheid kan groeien.

Een groot risico voor de groei van de vraag naar olie is een mogelijk escaleren van de handelsoorlog tussen China en de VS. Een handelsoorlog is per definitie slecht voor de mondiale economie. Prijzen lopen op en de vraag naar goederen en diensten zal onder druk komen te staan. Dit uit zich ook in een lagere vraag naar olie. Hoewel wij denken dat de partijen toch nader tot elkaar zullen komen – zeker na de congresverkiezingen in de VS – valt de kans op een handelsoorlog niet helemaal uit te sluiten. In zo'n risicoscenario zal de olieprijs dan ook minder snel stijgen dan in ons basisscenario.

(Verwachte) Totale mondiale vraag naar olie



Bron: IEA

Neerwaarts risico in K3 2018, maar opwaarts potentieel daarna

Het lijkt momenteel stilte voor de storm waarbij de aanbodkrapte gecompenseerd wordt door de onrust met betrekking tot een verdere escalatie van de handelsoorlog. In het lopende kwartaal zouden de olieprijsen nog best iets kunnen dalen. Zoals in onze [vorige Energiemonitor](#) aangegeven, is de markt nog steeds gepositioneerd voor verdere prijsstijgingen. Het risico bestaat dat investeerders winst nemen op deze posities – en daarmee de olieprijs onder druk zetten – als zij reden zien om even aan de zijlijn te wachten. Een reden zou het mogelijk verder escaleren van een handelsoorlog tussen de VS en China kunnen zijn. Het zou ons niet verbazen als Trump voorafgaande aan de verkiezingen, in een poging om de olieprijs lager te krijgen, nog meer maatregelen gaat aankondigen om betere handelsafspraken af te dwingen. De mogelijk negatieve effecten hiervan op de mondiale economie – zoals een lagere vraag naar olie – kan druk op de olieprijs teweeg brengen. Dit zou een reden kunnen zijn om de 'long-posities' tijdelijk af te bouwen.

Op 6 november zijn deze Amerikaanse congresverkiezingen. Het verzoek van President Trump aan Saudi-Arabië om de olieproductie op te voeren is mede een poging om de olieprijs te laten dalen. Dat is deels om de negatieve effecten van de Amerikaanse sancties tegen Iran teniet te doen maar tevens om de benzineprijzen te laten dalen en daarmee kiezers voor zich te winnen. Onlangs gaf Saudi-Arabië aan dat het de productie toch weer wat beperkt omdat er niet voldoende kopers gevonden kon worden. Het door Trump beoogde effect om prijzen te drukken bleef daarom vooralsnog uit.

Op 6 augustus werden de eerste Amerikaanse sancties tegen Iran ingevoerd. Op 4 november gaan de resterende sancties in. Naar verwachting zal de export van olie uit Iran minimaal afnemen met 600.000 tot 700.000 vaten per dag. Vooral de export richting Europa zal afnemen terwijl de export richting Azië waarschijnlijk gelijk zal blijven of zelfs iets kan toenemen. Daarmee is het gevolg van de sancties minder groot dan tussen 2012 en 2016. Maar in combinatie met productiestoringen elders en de beperkte groei van nieuwe bronnen buiten de OPEC en de VS kan het gevolg voor de olieprijs evengoed aanzienlijk zijn.

Als gevolg van a) deze productie- en export-remmende evenementen, b) de infrastructuurproblemen in de VS en c) een gestaag stijgende vraag naar olie, denken wij dat de kans op tekorten substantieel groter is geworden. Het eerdere risicoscenario met hogere olieprijsen is daarmee dusdanig kansrijker geworden dat het ons nieuwe basisscenario is geworden. We hebben onze olieprijsramingen voor 2019 en 2020 verhoogd. Na het neerwaartse risico in het huidige kwartaal zien we een groter opwaarts potentieel voor de olieprijs, vooral in 2019. Speculatie op tekorten, geopolitieke spanningen en productiestoringen kunnen leiden tot een prijsstijging van Brent-olie in de eerste helft van volgend jaar. De prijs van WTI zal tevens kunnen stijgen, mede als gevolg van de infrastructurele problemen in de VS. Deze stijging wordt deels beperkt door groei van de productie en dus hogere voorraden, als gevolg van een hogere olieprijs. Hierdoor kan de Brent/WTI *spread* groter worden. Zie onderstaande tabel voor al onze nieuwe olieprijsramingen.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		6-aug-18	sep-18	dec-18	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20
Brent	USD/bbl	74,19	70	75	80	90	85	85	85	80	80	77
WTI	USD/bbl	69,30	65	70	75	83	78	76	76	73	70	68
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,87	2,50	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00	3,25	3,00	3,25	3,50
TTF	EUR/MWh	22,60	17,00	20,00	20,00	19,00	22,00	24,00	25,00	23,00	24,00	25,00

Gemiddelde		Q3 18	Q4 18	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	2020
Brent	USD/bbl	72	73	73	78	85	88	85	85	85	83	80	82
WTI	USD/bbl	66	68	67	73	79	81	77	78	76	75	72	73
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,75	2,75	2,70	3,00	3,00	3,00	3,00	2,90	3,25	3,25	3,25	3,30
TTF	EUR/MWh	18,00	19,00	19,00	20,00	20,00	21,00	23,00	21,00	25,00	24,00	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 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.

Voor dat 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