

1 februari 2019

Nieuwe sancties steunen olieprijs

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



- **Sterkste stijging olieprijs sinds april 2015**
- **Sancties VS tegen Venezuela zorgen voor afname olieaanbod**
- **Europese en Nederlandse LNG-importen nemen toe**

Olieprijs terug in 'de range'

Na het bereiken van het dieptepunt op tweede kerstdag heeft de olieprijs een stevig herstel laten zien. Januari bleek de beste maand sinds april 2015 te zijn. De sterke daling die begin oktober werd ingezet, kwam tot stilstand en bleek te ver te zijn doorgeschoten. Brentolie herstelde van het dieptepunt op ongeveer USD 50/vat naar een huidig niveau binnen een bandbreedte van USD 59-63/vat. WTI liet een vergelijkbaar patroon zien. Het gevolg daarvan is dat het verschil tussen de twee benchmarks onveranderd is gebleven op ongeveer USD 8-10/vat. De olieprijs is daarmee (weer) terug in de door ons geraamde bandbreedte van ruwweg USD 60-80/vat voor 2019.

Hoop op een goede afloop van de handelsoorlog tussen de VS en China, en de zichtbare impact van de productieverlaging van de OPEC+ alliantie hebben beleggers ertoe gedreven weer wat *long*-posities – marktspeculatie op prijsstijgingen – in te nemen. Hoeveel precies is nog niet duidelijk, omdat door de sluiting van de Amerikaanse overheid als gevolg van de vastgelopen budgetonderhandelingen de rapportage van dit soort cijfers ook niet werd doorgegeven. In de loop van februari zal er een inhaalslag worden gepleegd met betrekking tot deze cijfers.

Belangrijke data:

12 feb	OPEC Monthly Oil Market Report
13 feb	IEA Oil Market Report
25 feb	EIA Monthly Energy Review
25-28 feb	IP Week Londen
17-18 april	OPEC/non-OPEC vergadering
xx April	Evaluatie Iran sanctie uitzonderingen door de VS administratie van Trump

Brent en WTI-olieprijs



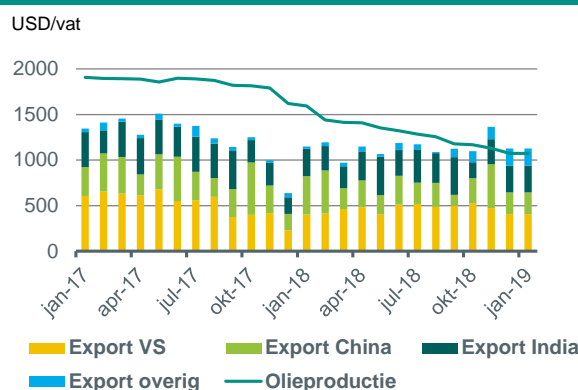
Bron: Bloomberg

VS legt Venezuela sancties op

De VS heeft sancties opgelegd tegen het staatsoliebedrijf PDVSA. Als gevolg hiervan zal de export van gemiddeld 500.000 vaten olie per dag (500 kv/d) uit Venezuela naar diverse Amerikaanse raffinaderijen niet langer worden toegestaan. Daarnaast zal ook de import van nafta uit de VS niet langer plaatsvinden. Deze nafta wordt gebruikt als mengingsmiddel om de dikke Venezolaanse olie te verdunnen om deze vervolgens te kunnen transporteren via pijpleidingen. Dit betreft ongeveer 300 kv/d.

Wat betekent dit voor olieprijsen? Hiervoor gelden een paar aandachtspunten. Het eerste punt is het feit dat door deze sancties waarschijnlijk ook daadwerkelijk 500 kv/d olieproductie van de markt verdwijnt. Het is immers onwaarschijnlijk dat Venezuela in staat is om nieuwe klanten te vinden voor deze hoeveelheid olie. Nu is er voldoende voorraad en productie beschikbaar om op korte termijn dit verlies aan productie op te vangen. Dit feit op zich hoeft dus niet de prijs van olie te steunen, te meer omdat de Amerikaanse olieproductie zal blijven doorgroeien en het totale mondiale aanbod voldoende zou moeten zijn om aan de stijgende vraag te blijven voldoen.

Olieproductie en –export van Venezuela



Bron: Bloomberg

Een ander punt is dat een vergelijking van Venezolaanse olie met Amerikaanse schalieolie scheef gaat vanwege de kwaliteitsverschillen. Olie uit Venezuela is ongeveer de meest zware olie die er is, terwijl Amerikaanse schalieolie een veel lichtere type olie is. Het verschil zit in het percentage zwavel in de olie en daarmee de moeilijkheid om de olie te raffineren. De Amerikaanse raffinaderijen zullen de olie ergens anders vandaan moeten halen. Zware olie uit Canada lijkt de meest logische optie, maar aangezien de olieproductie daar juist is verlaagd en het transporteren van de zware olie naar de Golf van Mexico nogal een uitdaging is, zal het enige tijd kunnen duren voordat dit geregeld is.

Venezuela als onderdeel van OPEC

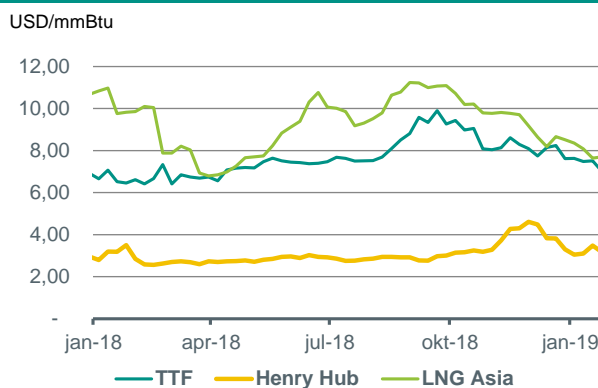
De OPEC heeft samen met enkele niet-OPEC-olieproducenten in december opnieuw afgesproken de olieproductie te verlagen. In dit geval met 1,2 mv/d. De VS, deze keer door Treasury Secretary Steven Mnuchin, verhoogde opnieuw de druk op

Saudi-Arabië en andere olieproducenten in het Midden-Oosten om de olieproductie wederom op te voeren en zo het mogelijke tekort dat zal ontstaan door de sancties tegen Venezuela, op te vangen. Maar zowel Saudi-Arabië (-100 kv/d) als Rusland (-50 kv/d) heeft juist afgelopen week aangegeven, bovenop deze reeds gemaakte afspraken, de olieproductie vanaf februari extra te zullen verlagen om de markt in balans te houden. Door marktspeculanten wordt dit ook wel gekscherend vertaald met 'de olieprijs ondersteunen'. De OPEC heeft geleerd van de ervaringen van afgelopen jaar toen Trump sancties invoerde tegen Iran en de OPEC de productie verhoogde. Toen de sancties onverwacht door Trump werden versoepeld bleek er een overaanbod te zijn en daalde de olieprijs hard. Dit zal de OPEC deze keer proberen te voorkomen.

Venezuela is een van de OPEC-leden. Toch heeft het land gezien de sterke productiedaling in de afgelopen jaren - zeker in 2018 - een uitzonderingspositie gekregen. Het land hoeft zich daarom niet te houden aan de afgesproken minimum-productiequota. Toch hebben de sancties in dit geval wel degelijk een effect op het OPEC-beleid omdat het de totale productie van OPEC verlaagt. Naar alle waarschijnlijkheid zal de OPEC (lees voornamelijk Saudi-Arabië) de marktontwikkeling op de voet blijven volgen en haar beleid pas aanpassen op het moment dat deze onverwachte productiedaling een te groot prijsopdrijvend effect zal bewerkstelligen.

Nu zouden de OPEC-gerelateerde olieproducenten een beperkte prijsstijging helemaal niet zo erg vinden, en is het maar de vraag of een mogelijke prijsstijging niet eerder door president Trump afgeremd zou gaan worden dan door de OPEC. Als gevolg van de recente productieverlaging binnen OPEC en de alliantie alsmede de productieverlaging in Canada is er ruimte om, indien er krapte op de markt dreigt, de olieproductie naar boven bij te stellen en daarmee de vraag/aanbodbalans opnieuw te herstellen. Vooralsnog is het geen reden om onze olieprijsramingen te herzien.

Gasrijzen: Henry Hub, TTF en LNG (Azië)



Bron: Bloomberg

LNG import Nederland neemt toe

De import van *Liquid Natural Gas* (LNG) in Nederland en Europa neemt gestaag toe. In 2018 is het aantal ladingen LNG in Nederland gestegen tot 98, en daarmee

verdubbeld ten opzichte van 2017. Deze trend lijkt zich in de eerste maand van dit jaar voor te zetten. Ook in de rest van Europa zijn de LNG-terminals drukker bezet dan een jaar geleden. Het aanbod van LNG uit Rusland, de VS en Australië is toegenomen. Daarnaast lijkt de vraag vanuit Azië de afgelopen maanden sterk te zijn afgenomen nu de voorraden op peil zijn.

Enkele maanden geleden is Nederland netto-importeur van gas geworden. Opvallend is hierbij dat de ladingen LNG steeds minder worden verhandeld en verder getransporteerd, en steeds vaker opnieuw worden omgezet naar gas voor consumptie in Nederland.

De beschikbaarheid van LNG is toegenomen en de prijsvorming is op dit moment interessant. De prijs van LNG is, mede als gevolg van de afgenomen vraag uit Azië, in Europa momenteel concurrerend ten opzichte van de verhandelbare Title Transfer Facility (TTF-) gasprijs. LNG vormt daarmee een goed alternatief voor gas uit bijvoorbeeld Noorwegen of Rusland.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		31-jan	mrt-19	jun-19	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	dec-21
Brent	USD/bbl	60,67	70	70	70	70	75	75	75	80	80	80	85
WTI	USD/bbl	52,79	60	60	60	60	65	65	65	65	70	70	75
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,91	4,00	3,25	3,00	4,00	3,25	3,00	3,25	3,75	3,25	3,00	3,50
TTF	EUR/MWh	20,50	27,00	25,00	26,00	30,00	31,00	32,00	29,00	34,00	31,00	32,00	34,00
Gemiddelde		Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	2021	
Brent	USD/bbl	63	70	70	70	70	73	75	75	78	76	83	
WTI	USD/bbl	53	60	60	60	60	63	65	65	65	65	71	
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	4,25	3,75	3,25	3,50	3,50	3,75	3,25	3,25	3,50	3,25	3,25	
TTF	EUR/MWh	26,00	26,00	26,00	28,00	27,00	31,00	32,00	31,00	32,00	32,00	32,00	

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.

© Copyright 2019 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").

Alle rechten voorbehouden