

26 april 2019

Schaken met sancties

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

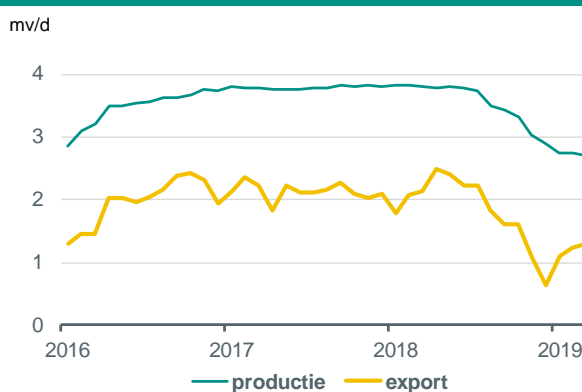


- **VS stopt ontheffingen sancties Iran**
- **Iraanse olie-export zal verder afnemen, maar niet zo sterk als gevreesd**
- **Olieprijzen hebben slechts een beperkt opwaarts potentieel**

Iraanse olie-export zal verder afnemen na stoppen ontheffingen sancties Iran

De Amerikaanse overheid heeft aangegeven dat zij geen ontheffingen meer zal verlenen aan landen die olie inkopen in Iran. Zes maanden geleden stapte de VS al uit het nucleair akkoord met Iran en verhoogde de sancties tegen het land. Door middel van deze sancties wordt Iran de toegang geweigerd tot het Amerikaanse financiële stelsel en het gebruik van de dollar als betaalmiddel. De VS gaf diverse tijdelijke ontheffingen aan acht landen – China, India, Turkije, Zuid-Korea, Japan, Griekenland, Italië en Taiwan – om tekorten in de markt te voorkomen. De laatste drie landen maakten geen gebruik van deze ontheffing. Effectief konden de andere vijf landen dus nog steeds olie kopen in Iran. Als gevolg van het stoppen met deze ontheffingen zullen zij op zoek moeten naar alternatieven.

Olieproductie en –export Iran



Bron: Bloomberg

Belangrijke data:

14 mrt	OPEC Monthly Oil Market Report
15 mrt	IEA Oil Market Report
26 mrt	EIA Monthly Energy Review
17-18 apr	OPEC/non-OPEC meeting
Eind apr	Evaluatie beleid aangaande Iransancties door de VS overheid

De reacties van China en India

De officiële instanties in zowel China als India reageerden door aan te geven dat deze maatregelen de balans op de oliemarkten niet ten goede komt omdat het leidt tot meer volatiliteit en verhoogde geopolitieke spanningen. India gaf aan dat het op zoek zal gaan naar alternatieven. China verzet zich vooral hevig tegen deze sancties. Officieel zullen ze zich waarschijnlijk gaan committeren aan de sancties. In praktijk zullen zij op zoek gaan naar methodes om een deel van de sancties te

omzeilen. De laatste keer dat deze sancties van kracht waren vonden er ook nog steeds exporten plaats richting China en India. De Iraanse olieproductie was toen slechts 0,4 miljoen vaten per dag (mv/d) lager dan vandaag (2,3 mv/d in september 2013 versus huidige productie van 2,7 mv/d). De productie is de afgelopen maanden immers al sterk gedaald nadat de sancties in november vorig jaar ingingen. De productie was toen nog 3,8 mv/d. Aangenomen dat de Iraanse olieproductie en - in het verlengde daarvan - de olie-exporten terugkeren naar een vergelijkbare situatie van voor het in 2015 afgesloten nucleaire akkoord is er dus nog steeds ruimte voor export vanuit Iran. Deze exporten zullen dan alleen plaats moeten vinden via financiële instellingen die geen handel drijven met de VS en niet in dollars. Alternatieven zijn ruilhandel (tegen bijvoorbeeld tarwe of medicijnen), of in de vorm van olieproducten of elektriciteit.

De reactie van Iran en het beperkte risico voor de oliemarkten

Iran veroordeelde de aangekondigde verscherping van de sancties en dreigde zelfs met het sluiten van de Straat van Hormuz. Dit laatste lijkt ons echter zeer onwaarschijnlijk. Deze actie zou Iran immers meer schaden dan dat het zou opleveren. Het zou ook betekenen dat Oman in het conflict getrokken zou worden aangezien een aanzienlijk deel van de Straat van Hormuz binnen de territoriale wateren van Oman valt. Zo'n actie zal daarom ook door de Gulf Cooperation Council (GCC) niet worden geaccepteerd. Iraanse woordvoerders gaven verder ook aan dat zij niet verwachten dat de productie onder de 1 mv/d zal komen. De huidige olie-export vanuit Iran bedraagt 1,3 mv/d, wat aangeeft dat het risico voor de totale oliemarkt beperkt is.

Wat we tevens mogelijk gaan zien in de komende weken is een officieel einde van het nucleair akkoord. Hoewel de andere betrokken landen (Frankrijk, VK, China, Rusland en Duitsland) nog steeds voorstanders zijn van een voortzetting van het akkoord, kan Iran het akkoord beëindigen. Het blijven voldoen aan de eisen onder het nucleair akkoord is voor Iran onzinnig geworden nu de sancties weer volledig van kracht zijn. Tenzij de andere deelnemende landen opstaan tegen de VS, en Iran op een andere manier kunnen compenseren om daarmee de deal in stand te houden zal het binnenkort worden beëindigd. Verder verwachten wij geen actieve tegenreactie van Iran omdat het zeer waarschijnlijk geen risico's wil lopen ten aanzien van de weinige resterende export. Dat wil natuurlijk niet zeggen dat zij geen strenge en assertieve taal zullen uitslaan richting de VS naar aanleiding van de ontstane situatie.

OPEC-vergadering in de schijnwerpers

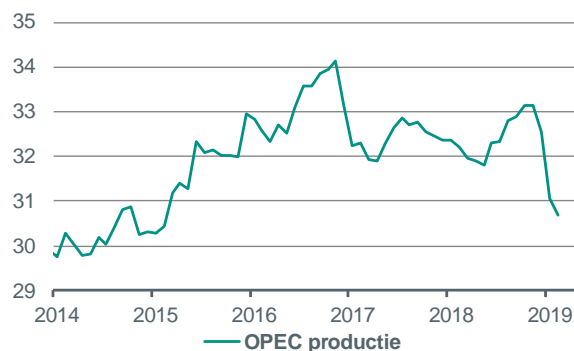
Op 28 juni zal de OPEC weer bijeenkomen voor de halfjaarlijkse vergadering in Wenen. Deze vergadering zou eigenlijk eind maart plaatsvinden maar werd uitgesteld om de aankondiging van het Iraanse sanctiebeleid van de Amerikaanse regering af te wachten. Nu dit besluit is genomen zal de schijnwerper weer worden gericht op de reactie vanuit OPEC. Maar aangezien deze vergadering – en dus het besluit om eventueel het beleid van OPEC te veranderen – is uitgesteld is er voldoende tijd voor de OPEC om te zien hoe de markt op deze nieuwe situatie zal reageren. De vraag is immers niet alleen of, maar met hoeveel de Iraanse olie-export

zal dalen en in hoeverre de overige OPEC-leden in staat en bereid zijn het mogelijk ontstane gat in het aanbod op te vullen.

Als gevolg van de aanhoudende groei van de vraag naar olie – vooral gedreven door de stijgende consumptie in China en India – was er al ruimte om het productieverlagingsakkoord tussen de OPEC en haar partners (onder leiding van Rusland) af te bouwen. Hierover spraken we al in de vorige Energiemonitor. Op dat moment gingen we ervan uit dat de financiële markten echter nog niet klaar zouden zijn voor zo'n besluit. Maar nu de productie van een ander OPEC-land onder druk staat, zal ook de financiële markt het nut en wellicht de noodzaak inzien van een afbouw van het productieverlagingsakkoord.

Olieproductie OPEC

x 1000 vaten/dat



Bron: Bloomberg

Gedurende de afgelopen maanden hebben we kunnen zien dat de OPEC-reserve capaciteit is hersteld, wat inhoudt dat er meer ruimte is voor een verhoging van de OPEC-olieproductie. Maar deze reservecapaciteit is wel inclusief het potentiële productievermogen van landen/OPEC-leden als Venezuela, Libië en Iran. Capaciteit waarvan we weten dat deze niet op korte termijn in productie zal komen. Daarom kan dit deel eigenlijk niet meegeteld worden bij de reservecapaciteit van de OPEC. Desalniettemin is onlangs gebleken dat Saudi-Arabië in staat is om de productie te verhogen van de huidige 9,8 mv/d naar niveaus boven de 11 mv/d.

De vraag blijft hoe lang ze zo'n productieniveau per dag zouden kunnen/willen volhouden en hoeveel daarvan kan worden geëxporteerd. Vooral aangezien de nationale vraag naar olie ook binnenkort weer gaat toenemen als gevolg van seizoenpatronen. Ook blijft het onduidelijk hoeveel extra ruimte er overblijft om in het geval van nieuwe calamiteiten opnieuw de productie te kunnen verhogen. Wij denken dat er op de korte termijn geen aanbodproblemen zullen ontstaan, maar dat betekent niet dat er op de langere termijn geen probleem kan gaan optreden.

Olieprijzen: comfortabel met de huidige prijsramingen

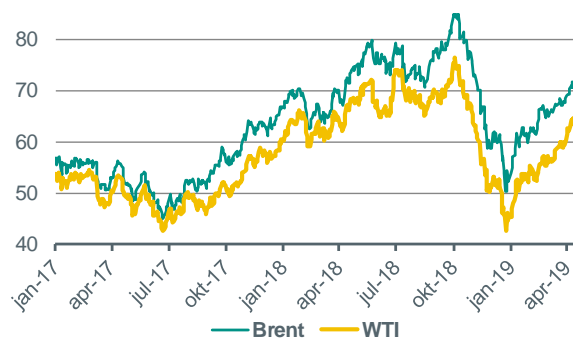
De olieprijs stegen na de aankondiging van het stoppen met de ontheffingen op de sancties tegen Iran. De prijs van Brent olie steeg tot het hoogste niveau in zes maanden tijd (> USD 75/vat) en ook WTI noteerde hoger en bereikte niveaus van

meer dan USD 66/vat. De vraag is hoeveel opwaarts potentieel er nog verder is. Er zijn argumenten die pleiten voor een hogere olieprijs op de korte termijn. Zoals angst onder beleggers dat er mogelijk tekorten ontstaan als gevolg van de Amerikaanse sancties tegen Iran en Venezuela. Daarnaast is er vanuit technische analyse gezien meer opwaarts potentieel nadat het 200-daags gemiddelde onlangs werd doorbroken. Tot slot biedt de huidige marktpositionering ook ruimte voor meer *long*-posities, oftewel meer beleggers die speculeren op verdere prijsstijgingen, als we deze vergelijken met het aantal uitstaande posities in het derde kwartaal van 2018.

Desalniettemin denken wij dat de olieprijs niet veel verder zal stijgen op korte termijn. Er is voldoende aanbod van olie vanuit bijvoorbeeld Saudi-Arabië en/of Rusland beschikbaar om een daling van de export uit Iran op te kunnen vangen. Dit zou echter wel weer ten koste gaan van de eerder genoemde reservecapaciteit. Verder zal een afzwakking van de mondiale economische groei ook de groei van de vraag naar olie kunnen afremmen. Daarnaast is er een risico dat er geen handelsovereenkomst komt tussen China en de VS (niet ons basisscenario). China heeft de sancties tegen Iran immers zwaar bekritiseerd.

Brent en WTI olieprijs

USD/vat



Bron: Bloomberg

Nog belangrijker is het feit dat de Amerikaanse benzineprijs weer langzaam maar zeker richting de USD 3/gallon loopt. Dit is een psychologisch niveau waarbij Amerikaanse consumenten zich beginnen te roeren aangezien zij het in de portemonnee beginnen te voelen. Nu ook het Amerikaanse vakantie seizoen – ook wel ‘*driving-season*’ genoemd – voor de deur staat, neemt het risico toe dat president Trump weer een oproep richting OPEC doet op Twitter om de productie te verhogen, en daarmee de olieprijs te verlagen. De afgelopen maanden heeft de oliemarkt sterk gereageerd op zulke oproepen/tweets.

Samengevat is er dus nog wat ruimte voor een hogere olieprijs op de korte termijn maar blijven wij voorzichtig waarschuwen voor neerwaartse risico's indien de markt a) winst neemt na de recente prijsstijging en b) gaat anticiperen op een hogere olieproductie door OPEC en haar partners om een verdere stijging van de olieprijs (lees de Amerikaanse benzineprijs) te voorkomen.

Onze huidige prijsramingen kennen een bandbreedte voor Brentolie van USD 60-80/vat, met een gemiddelde voor 2019 van USD 70/vat. Wij laten dit onveranderd aangezien:

- Hogere olieprijsen bijna zeker een verbale reactie van president Trump zullen oproepen, en hogere productie van OPEC+ als gevolg zullen hebben.
- Prijzen beneden USD 60/vat niet houdbaar zijn aangezien het snel de productie in de VS zal doen vertragen.

De belangrijkste risico's voor dit scenario zijn:

- Mogelijke tekorten bij investeringen in de zware zure olie (*heavy sour crude*) terwijl de productiestijging van Amerikaanse schalieolie vooral lichte olie betreft. Dit kan leiden tot prijsstijgingen in de verdere toekomst.
- Het verschuiven van marktaandeel van Saudi-Arabië richting de VS kan een reactie veroorzaken zoals eerder werd gezien in 2014. Echter door de sancties tegen Iran wordt Saudi-Arabië de mogelijkheid geboden om marktaandeel terug te winnen, zonder dat de VS hiervoor hoeft in te leveren. Het risico is hiermee wat afgenomen.
- De sancties tegen Iran kunnen een mogelijk handelsakkoord tussen de VS en China beïnvloeden. Indien er geen deal komt kan de olieprijs verzwakken als gevolg van veranderend beleggings sentiment.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		25-apr	jun-19	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21
Brent	USD/bbl	75,38	70	70	70	75	75	75	80	80	80	85	85
WTI	USD/bbl	66,15	60	60	60	65	65	65	65	70	70	70	75
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,47	3,25	3,00	4,00	3,25	3,00	3,25	3,75	3,25	3,00	3,00	3,50
TTF	EUR/MWh	14,45	18	20	24	26	21	23	26	28	23	24	26

Gemiddelde		Q2 19	Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	2021
Brent	USD/bbl	70	70	70	70	73	75	75	78	76	80	80	83
WTI	USD/bbl	60	60	60	60	63	65	65	65	65	68	70	71
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,75	3,25	3,50	3,50	3,75	3,25	3,25	3,50	3,25	3,50	3,25	3,25
TTF	EUR/MWh	18	19	22	20	25	24	22	25	24	27	26	25

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