

**13 augustus 2019**

## Olieprijs langer laag

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



- **Aanhoudende handelsoorlog leidt tot lagere olieprijsramingen**
- **Verschil Brent en WTI zal kleiner blijven**
- **Risico op grote prijsbewegingen neemt toe**

### Lagere economische groei leidt tot minder vraag naar olie

Door de verdere escalatie van de handelsoorlog lijkt een overeenkomst tussen China en de VS ver weg. De importheffingen over en weer hebben een negatieve invloed op de mondiale groei. De neerwaartse aanpassingen van de groeiramingen van veel landen hebben ook gevolgen voor de verwachte vraag naar olie, en is de belangrijkste reden om onze olieprijsramingen neerwaarts bij te stellen. Zie [hier](#) de publicatie van onze macro-economen met betrekking tot de aanpassingen van de groeiramingen.

### Olieprijsverwachting neerwaarts bijgesteld

Met de verlaging van onze groeiramingen neemt ook de verwachting voor de groei van de vraag naar olie af. Daarnaast is het beleggingssentiment momenteel negatief, en zijn de olieprijsen door belangrijke technische steunniveaus gebroken. Hoewel wij niet verwachten dat de olieprijs structureel veel lager zal noteren, zien wij ons wel genooddaakt om de olieprijsramingen neerwaarts bij te stellen. We hebben onze verwachting voor het einde van het jaar voor Brent verlaagd van USD 70/vat naar USD 60/vat en bij WTI van USD 60/vat naar USD 55/vat. Ook denken wij dat de olieprijs in 2020 en 2021 langer laag zal blijven in ons basisscenario. De langdurige effecten van de handelsoorlog en het productiepotentieel van vooral OPEC zorgen voor een plafond voor de olieprijs. Zie onderstaande tabel voor de nieuwe olieprijsramingen.

**Tabel 1: Ramingen olieprijsen ABN AMRO**

Eind van de periode		12-aug	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	
Brent	USD/bbl	58,50	55	60	60	65	65	70	70	70	75	75	
WTI	USD/bbl	54,40	50	55	55	60	60	65	65	65	70	70	
Gemiddelde		Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	2021
Brent	USD/bbl	60	58	62	60	63	65	68	65	70	70	73	73
WTI	USD/bbl	55	53	56	55	58	60	63	60	65	65	68	68

### Tijdelijke dip van USD 50 mogelijk, maar zal niet structureel zijn

In de afgelopen maanden hebben we prijsbewegingen gezien van USD 50-76 bij Brent en USD 42-66 bij WTI. Wij denken dat op korte termijn de bodems van deze

bandbreedtes weer opgezocht zouden kunnen worden. De prijs van Brent olie zou tijdelijk kunnen dalen tot het niveau van december 2018, oftewel USD 50/vat, bijvoorbeeld indien het marktsentiment negatief blijft en de handelsoorlog verder escaleert. Toch denken wij niet dat zo'n dip van de olieprijs structureel is en we verwachten zelfs dat de prijs daarna snel kan herstellen.

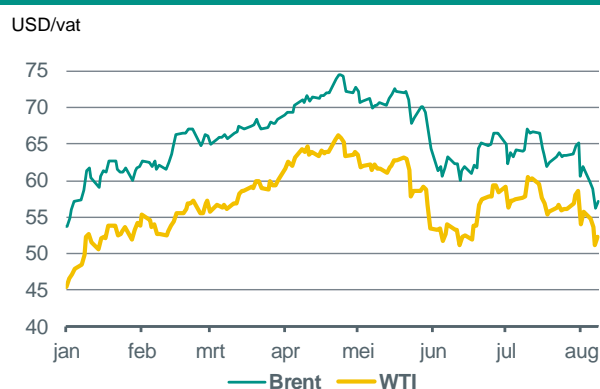
Het neerwaartse risico wordt beperkt door een aantal factoren. De spanningen in het Midden-Oosten houden aan en kunnen op ieder moment weer aanwakkeren. Daarnaast verwachten wij dat de OPEC niet blij is met de huidige lage prijs, laat staan nog lagere prijzen. Het kan zijn dat de OPEC al ruim voor de geplande vergadering in december zal gaan hinten op maatregelen om de prijs te ondersteunen. Eerst met woorden en als dat niet voldoende steun biedt wellicht ook met daden.

De nog lagere rentestand als gevolg van de renteverlagingen door de Fed kan ook steun bieden aan de prijzen van grondstoffen, inclusief die van olie, als beleggers gaan zoeken naar meer rendement in de vorm van alternatieve beleggingen. De spanningen en onzekerheden rondom het handelsconflict leiden tot een verdere verslechtering van het marktsentiment. Dit vergroot de druk op alternatieve beleggingen, zoals grondstoffen, nog meer. Maar aangezien er al een risicomijdend sentiment was, lijkt een verder neerwaarts risico voor de olieprijs vanaf het huidige niveau relatief beperkt. Long-posities (investeerders die speculeren op prijsstijgingen) waren al relatief laag, en short-posities (speculatie op verdere prijsdalingen) namen al toe. Aangezien olie in dollars wordt verhandeld, kan een sterkere dollar leiden tot druk op de olieprijs. Een vlucht naar veilige havens kan steun bieden aan de Amerikaanse dollar, maar wij verwachten dat dit effect nu beperkt zal zijn. Uit hoofde van een valutabeweging valt dan ook niet veel extra druk te verwachten op de olieprijs.

### Belangrijke data:

16 aug	OPEC Monthly Oil Market Report
27 aug	EIA Monthly Energy Review
10 sept	EIA Short-term energy outlook
12 sept	IEA Oil Market Report
13 nov	IEA World Energy Outlook
5-6 dec	OPEC vergadering, en aansluitend OPEC/non-OPEC vergadering

### Brent en WTI olieprijs onder druk



Bron: Bloomberg

### Verskil Brent en WTI wordt kleiner

Sinds begin juni is het verschil tussen Brent en WTI afgenomen van USD 11/vat tot minder dan USD 5/vat. Deels is deze beweging te verklaren doordat de mondiale gevolgen van de spanningen rondom de handelsoorlog beter gereflecteerd worden in

de prijs van Brent dan in die van WTI. Brent is een benchmark waarin de mondiale economische trends én de spanningen in het Midden-Oosten beter tot uiting komen dan in WTI, die vooral gedreven wordt door de ontwikkelingen in de VS. Dat de spanningen in het Midden-Oosten voorsnog even naar de achtergrond zijn gedrukt door de aandacht voor het handelsconflict zorgt mede voor de lagere Brent/WTI-spread.

Nu de VS steeds meer olie gaat exporteren, zal de prijs van WTI ook meer de mondiale ontwikkelingen gaan volgen. Het verschil met de Brent-+olieprijs zal dan kleiner worden. Wel denken wij dat Brent gevoeliger zal blijven voor de ontwikkelingen in het Midden-Oosten. In het geval van (verder) oplopende spanningen tussen olieproducerende landen verwachten wij dat de risicopremie (hogere prijs door anticipatie marktspeculanten op mogelijk lagere olieproductie) op Brent groter zal blijken te zijn dan op de prijs van WTI. Voor de tweede helft van 2019 en 2020 hebben we daarom de Brent/WTI spread verlaagd van USD 10/vat naar USD 5/vat.

#### Brent / WTI spread neemt af



Bron: Bloomberg

#### Risico's sterke prijsbewegingen nemen toe

Het bovengeschetste scenario geldt voor ons basisscenario. Toch zijn er ook aanzienlijke risico's die ons basisscenario zowel opwaarts als neerwaarts kunnen bedreigen. Deze zijn gelijk gewaardeerd. We noemen vijf risico's:

1.) Handelsoorlog (+): Indien het onverwacht tot een akkoord zou komen tussen de VS en China zou dat een positieve impuls kunnen geven aan het marktsentiment en de verwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie. Met een markt die gepositioneerd is op verdere prijsdalingen kan een omgekeerde beweging een aanzienlijk prijsherstel veroorzaken.

(-) Wat zou kunnen leiden tot extra neerwaartse druk op de olieprijs is het beleid van China inzake de aankoop van olie uit Iran. Hoewel de VS sancties heeft ingesteld, koopt China nog steeds wat olie uit Iran. Het volume is echter sterk gedaald. Als de grote olieconsument zou China besluiten om de import weer op

te voeren, en daarmee de VS extra tarten in het conflict, zou het toch al ruime mondiale aanbod van olie nog wel eens verder kunnen toenemen.

- 2.) Groei schalieolieproductie in de VS: (-) De (schalie)olieproductie in de VS groeit gestaag. Het heeft ertoe geleid dat de VS nu de grootste olieproducent ter wereld is. De verwachting is dat de olieproductie in de VS zal blijven groeien.

(+) De vraag is in hoeverre het huidige tempo zal doorzetten. Mocht de markt het potentieel van schalieolie in de VS overschatten kan dat ertoe leiden dat het vermeende overaanbod aan olie wellicht niet zo groot is als men denkt. Dit vormt een risico dat kan leiden tot hogere olieprijsen.

- 3.) Escalatie spanningen in het Midden-Oosten: (+) Hoewel de aandacht een beetje lijkt te zijn afgenomen, is de situatie in de Golfregio nog steeds gespannen. Hoewel wij het risico op een dusdanige escalatie dat de olieproductie/-exporten van grote oliespelers geraakt zou worden laag inschatten, valt het ook niet volledig uit te sluiten. Indien de doorvoer van olie door de straat van Hormuz significante hinder gaat ondervinden, zal de olieprijs sterk stijgen.

- 4.) Marktaandeel Saudi-Arabië: (+) De Saudische energieminister Khalid Al-Falih heeft, net als in 2017, aangegeven dat hij er alles aan zal doen om de daling van de olieprijs te stoppen. Een verdere productieverlaging zou de meest logische en nette volgende stap zijn. Een minder nette manier is het opvoeren van spanningen in de regio.

(-) Maar door de productie nog verder te verlagen, levert Saudi-Arabië nog meer marktaandeel in. Het hangt af van hun langere-termijnverwachtingen ten aanzien van het groeipotentieel van Amerikaanse schalieolie in hoeverre ze een verdere daling van marktaandeel zullen accepteren. Indien ze, net als in 2014, vol inzetten op marktaandeel, en daarmee de olieproductie fors opvoeren kan de olieprijs aanzienlijk dalen.

- 5.) Compliance OPEC-beleid: (-) Al geruime tijd houdt de OPEC met haar partners de olieproductie structureel lager met 1,2 miljoen vaten per dag (mv/d) om (de perceptie van) overaanbod tegen te gaan. Nu de olieprijsen relatief laag staan ondanks de productieverlagingen door OPEC-olieproducenten is de ruimte om de productie nog verder te verlagen aanzienlijk minder groot dan in 2017. Het kost daarom steeds meer moeite om alle OPEC-leden aan de door henzelf opgelegde afspraken te houden. Ook Rusland, als belangrijkste niet-OPEC-land dat meedoet aan het akkoord, zal de komende maanden steeds meer moeite hebben om de productie niet te laten stijgen – en dus aan het akkoord te voldoen – als gevolg van stijgende seizoensvraag naar olie. Meer olieproductie vanuit OPEC of niet-OPEC maakt het overschot – vooral veroorzaakt door de nog steeds stijgende olieproductie in de VS – nog groter.

### 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