

23 augustus 2019

IMO2020: Stilte voor de storm?

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



- **IMO2020 leidt niet tot veel actie, maar wat niet is kan nog komen**
- **Drie alternatieven om aan de regelgeving te kunnen voldoen**
- **Prijsbewegingen nauwelijks zichtbaar**

IMO2020 vereist schonere brandstof

In oktober 2016 kondigde de *International Maritime Organization* (IMO) aan dat de mondiale eisen aan de uitstoot van zwavel bij scheepsolie per 1 januari 2020 worden aangescherpt: IMO2020. De huidige standaard is maximaal 3,5% m/m (massa voor massa) zwavel (*high sulphur fuel oil* = HSFO). Dit zal worden verlaagd naar een maximum van 0,5% zwavel (*low sulphur fuel oil* = LFSO). De mondiale consumptie van scheepsolie is ruwweg 3 miljoen vaten per dag (mv/d). En hoewel dat slechts zo'n 3% van de mondiale olieconsumptie is, kan een verandering in de vraag of het aanbod van deze olieproducten leiden tot flinke prijsschommelingen.

De drie alternatieven

Om aan de strengere regelgeving te voldoen moeten alle zeeschepen, containerschepen en andere grootverbruikers van scheepsolie op zee zich aanpassen. Hoewel er eerste signalen zichtbaar zijn, wordt er nog steeds niet grootschalig actie ondernomen om van de HSFO af te komen. Er zal wellicht een korte periode een gedoogbeleid gelden in sommige regio's. Dit biedt enige ruimte. Toch is de algemene verwachting dat de controles op naleving in de loop van de eerste helft van 2020 aanzienlijk strenger zullen worden.

De drie meest voor de hand liggende opties om aan de nieuwe regelgeving te kunnen voldoen zijn:

- Nieuwe motor installeren of huidige motor reviseren naar een die geschikt is voor het gebruik van een schonere scheepsbrandstof
- Vervangen motor voor één die loopt op LNG
- Het installeren van een scrubber*

* Een scrubber is een systeem dat met behulp van verneveling van zeewater de zwaveldioxide uit de uitlaatgassen filtert. Er zijn diverse typen scrubbers (open, gesloten en hybride systemen).

LNG wordt gezien als een relatief schoon alternatief voor het gebruik van scheepsolie, maar vergt een hoge investering. Een groot deel van de bestaande scheepsvloot is echter nog (lang) niet aan vervanging toe, waardoor een door LNG-aangedreven schip voor velen meer een alternatief lijkt voor de langere termijn. Op korte termijn rest dan een revisie van de motor naar een schonere brandstof, of het

installeren van een *scrubber*. De keuze tussen deze opties wordt vooral bepaald door de resterende levensduur van het schip, de terugverdientijd, het brandstofverbruik, de grootte van de scheepseigenaar en de regio waarin het schip vaart. Het risico bij een *scrubber* is dat er mogelijk op een later tijdstip door de IMO alsnog zwaardere regels worden ingevoerd voor het gebruik van HSFO terwijl de investering mogelijk nog niet volledig is terugverdiend.

Markt reageert vooralsnog nauwelijks, met nog slechts vijf maanden te gaan

De maatregel werd al in 2016 aangekondigd. Toch bleef de markt erg afwachtend. Sterker, met nog slechts vier maanden te gaan tot de nieuwe regelgeving ingaat, gebeurt er nog steeds opvallend weinig. Steeds meer schepen moeten de werf in voor technische aanpassingen. We zien dit echter nog niet terug in de tarieven voor transport. De eerste signalen dat er meer schepen onderhoud plegen zijn er wel. Ook brandstofprijzen zijn nog relatief stabiel.

Kans op overproductie HSFO en tekort aan LSFO

Aangezien de vraag naar HSFO zal afnemen bestaat er het risico van overproductie, en daarmee prijsdruk. Dit terwijl er voor sommige regio's juist een tekort dreigt als raffinaderijen omschakelen naar de LSFO terwijl er vraag blijft naar HSFO door schepen met een *scrubber*. Voor LSFO dreigt er juist een tekort als er bijvoorbeeld 1) te weinig wordt geproduceerd, of 2) teveel uit zekerheid al wordt ingekocht door grote scheepseigenaren. De marktverwachting is dat de prijs van LSFO uiteindelijk zal gaan stijgen. De prijsbewegingen tot nu toe reflecteren de veranderingen die voor de deur staan nog niet. De vraag is of 1) de markt deze transitie onderschat, 2) veel partijen zich reeds hebben ingedekt voor de veranderingen, en 3) we de laatste maanden van het jaar sterke prijsbewegingen kunnen verwachten.

Grote rederijen kunnen zich beter hedgen

Toch zien we wel wat veranderingen ontstaan. Meer contracten voor de handel in LSFO komen beschikbaar en de eerste *hedges* voor de koop/verkoop van zowel LSFO én HSFO voor 2020 worden gedaan. Ook zien we raffinaderijen die zich klaarmaken voor verschuivingen in de vraag naar het type brandstof. De verwachting is dat de grote rederijen zich relatief makkelijk kunnen indekken tegen de veranderende omstandigheden. Zij kunnen ruim van te voren hun routes bepalen, en daarmee hun brandstofbehoefte in de juiste regio vastleggen. Een groter probleem dreigt voor de kleinere marktpartijen die meer op ad-hoc basis werken en niet ruim van te voren weten welke routes ze zullen varen. Om dan de juiste keuze voor een brandstof te maken, ligt een stuk lastiger en gaat gepaard met meer (prijs-)risico's.

Conclusie

Het blijft de vraag of de implementatie van IMO2020 stilte voor de storm is, of dat de strengere regelgeving voor scheepsbrandstof een storm in een glas water blijkt te zijn. Aangezien de eerste optie – onderschatting van de markt – vanuit een financieel risico niet wenselijk is, blijft het bijzonder om te zien dat de markt zo afwachtend is. Wij blijven de situatie op de voet volgen en zullen de komende maanden regelmatig een update geven van de stand van zaken op het gebied van brandstofprijzen voor de scheepvaart.

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