

23 september 2019

Olieprijs gevangen tussen extremen

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



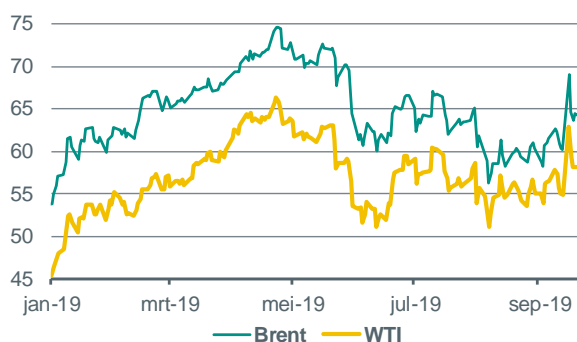
- **De aanval op Saudische olieproductiefaciliteiten leidt tot grotere kwetsbaarheid van de oliemarkt in het komende kwartaal**
- **Markten negeren geopolitieke spanningen en berekenen nauwelijks risicopremie**
- **Olieprijsramingen onveranderd; opwaartse prijsrisico's wel toegenomen**

Aanval op Saudische olieproductiefaciliteiten resulteerden slechts in korte maar heftige prijsbewegingen

Na de aanval op cruciale Saudische olieproductiefaciliteiten afgelopen week spotten olieprijsen omhoog. In de dagen daarna werd de beweging echter bijna volledig teniet gedaan nadat vertegenwoordigers van de Saudische overheid en Saudi Aramco de markt verzekerden dat de olieproductie voor het eind van de maand weer volledig hersteld zal zijn. Het gevolg is dat een week na de aanslag een vat olie nog slechts enkele dollars duurder is dan daarvoor. Ondanks het feit dat de financiële markten, en daarmee de olieprijs, weer tot rust zijn gekomen, is er wel degelijk het een en ander veranderd.

Brent en WTI

USD/vat



Bron: Bloomberg

Belangrijke data:

25 sept	EIA Monthly Energy Review
8 okt	EIA Short-term energy outlook
10 okt	OPEC Monthly Oil Market Report
11 okt	IEA Oil Market Report
13 nov	IEA World Energy Outlook
5-6 dec	OPEC vergadering, en aansluitend OPEC/non-OPEC vergadering

Aanbodgerelateerde risico's draaien van neerwaartse naar opwaartse prijsrisico's

Indien de verklaring vanuit Saudi-Arabië correct is, zal de olieproductie aan het eind van de maand weer hersteld zijn. De mondiale voorraden zijn dusdanig ruim dat aan de vraag naar olie voldaan kan blijven worden. Toch bleek het gerucht dat Saudi-Arabië aan Irak zou hebben gevraagd om 20 miljoen vaten olie te leveren om

raffinaderijen te kunnen bevoorraden voldoende om de olieprijs tijdelijk weer extra steun te geven. Dit suggereert dat de markt nog steeds erg achterdochtig is en erg gevoelig voor nieuwe aanbodgerelateerde problemen. En niet helemaal zonder reden aangezien de aanval de kwetsbaarheid van de Saudische olie-infrastructuur heeft blootgelegd. De autoriteiten in Saudi-Arabië zullen de verdediging van de olieproductiefaciliteiten moeten aanscherpen en tegelijk aan hun verplichtingen richting de consumenten moeten blijven voldoen. Saudi-Arabië is niet alleen de derde olieproducent in de wereld (na de VS en Rusland), het is ook de enige zogenaamde 'swing producer' in de markt. Bij een voorval waar ook ter wereld is Saudi-Arabië het land dat als eerste wordt aangekeken om de ontstane productietekorten op te vullen. Maar nu het noodaggregaat van de oliemarkt zelf minder betrouwbaar is geworden, lopen niet alleen de Saudische maar ook de mondiale olievoorraden verhoogde risico's.

Voor de aanval had de markt al aandacht voor aanbodgerelateerd nieuws dat wees op overaanbod (olieproductie in de VS, Amerikaanse olievoorraden, VS/Iran diplomatiek overleg, lagere economische groei). Na de aanval lijkt de aandacht verschoven te zijn naar mogelijke voorraad- en productietekorten en de gevolgen daarvan op de Saudische reservecapaciteit. Zo lang als de Saudische olieproductie niet volledig hersteld is en aan de vraag wordt voldaan door bestaande reserves aan te spreken, is de oliemarkt extra gevoelig voor nieuwe schokken. In het geval van zo'n schok – en dat hoeft niet per se een aanval te zijn op olie-installaties maar kan bijvoorbeeld ook een storm in de Golf van Mexico zijn – neemt de angst toe dat het aanbod verder onder druk komt en de voorraden snel worden verbruikt. Dit kan resulteren in olietekorten en daarmee een sterke prijsstijging veroorzaken.

Markt lijkt geopolitieke risico's niet volledig in te prijzen

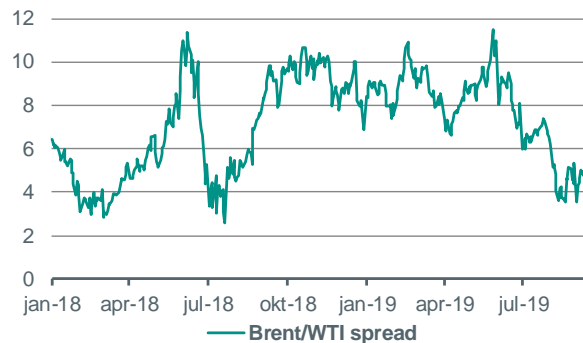
De geopolitieke spanningen waren in de afgelopen maanden al toegenomen. En hoewel deze risico's sluimerden, leiden de recente ontwikkelingen tot verhoogde kans op escalaties. Eerder zagen we aanvallen met drones op Saudische oliepijpleidingen en aanvallen op tankers wat leidde tot dreigingen vanuit Iran om de Straat van Hormuz af te sluiten. De VS werkt nauw samen met Saudi-Arabië en een militaire tegenreactie valt niet uit te sluiten. Iran waarschuwde met een 'all-out war', oftewel een totale oorlog, in het geval van een Amerikaanse of Saudische aanval. Een dergelijke escalatie lijkt in niemands belang, maar is daarom nog niet ondenkbaar.

Al een tijdje zijn er in de regio 'proxyoorlogen' gaande. Maar aangezien deze oorlogen tot op heden niet plaatsvinden in gebieden waar olieproductie geraakt kan worden, worden deze door financiële markten genegeerd. Nu de spanningen tussen olie-grootmachten Saudi-Arabië en Iran serieuze vormen beginnen aan te nemen, zou een hogere risicopremie gerechtvaardigd zijn. Een risicopremie die flink hoger is dan waar momenteel rekening mee wordt gehouden. Het feit dat de financiële markten nauwelijks een risicopremie berekenen, geeft aan dat de verwachtingen ten aanzien van een escalatie gematigd zijn. En mocht er een tijdelijke productieverstoring optreden dan zijn de verwachtingen dat de huidige voorraden en de reserveproductiecapaciteit voldoende zijn om dit tekort op te vangen. De

Brent/WTI spread – die gezien wordt als indicator voor geopolitieke risico's – is nauwelijks toegenomen. WTI reflecteert vooral de oliemarkt in de VS terwijl Brent een betere weergave biedt van de omstandigheden in Europa en het Midden-Oosten. Een toename van het prijsverschil duidt op betere condities in de VS (dit is momenteel niet het geval) of toegenomen aanbodrisico's in Europa en/of het Midden-Oosten.

Brent/WTI spread

USD/vat



Bron: Bloomberg

Olieprijsramingen onveranderd; opwaartse prijsrisico's zijn groter geworden

We passen onze olieprijsramingen vooralsnog niet aan. Voor het komende kwartaal zijn de opwaartse prijsrisico's ten opzichte van ons basisscenario toegenomen terwijl de andere, reeds bestaande, drijfveren onveranderd zijn gebleven. Het aanhoudende handelsconflict tussen de VS en China, dat een negatief effect heeft op de mondiale economische groei en daarmee op de vraag naar olie, is het voornaamste neerwaartse risico voor de olieprijsen. Als gevolg van de nieuwe ontwikkelingen lijkt de olieprijs gevangen tussen extremen. Zolang de handelsoorlog en de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten niet escaleren, zullen de olieprijsen waarschijnlijk blijven bewegen rond dit kwetsbare evenwicht tot aan de cruciale OPEC+-vergadering op 5 december. Iedere vorm van escalatie die de (verwachte) vraag of het (verwachte) aanbod van olie beïnvloedt, kan in potentie leiden tot enorme prijsbewegingen. Zeker nu marktspeculanten neutraal gepositioneerd zijn en dus alle kanten op kunnen.

Indien de olieproductie in Saudi-Arabië teruggebracht is naar het niveau van voor de aanslagen en er geen nieuwe aanbodschokken plaatsvinden, kunnen de neerwaartse risico's weer de overhand nemen in het eerste kwartaal van 2020. Deze neerwaartse risico's zouden zelfs kunnen toenemen indien andere olieproducenten van het moment gebruik maken om hun eigen productie te verhogen. We verwachten een (Brent) olieprijs van USD 60/vat aan het eind van Q4 en Q1 2020. De prijs kan verder stijgen tot USD 70/vat aan het eind van 2020. Voor meer details, zie onderstaande tabel.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		23-sep	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21
Brent	USD/bbl	64,71	60	60	65	65	70	70	70	75	75
WTI	USD/bbl	58,59	55	55	60	60	65	65	65	70	70
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,51	3,00	2,50	2,25	2,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,75
TTF	EUR/MWh	12,25	20	17	18	20	23	19	21	23	25

Gemiddelde		Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021
Brent	USD/bbl	58	62	60	63	65	68	65	70	70	73	73	73
WTI	USD/bbl	53	56	55	58	60	63	60	65	65	68	68	68
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,75	2,50	2,75	2,50	2,25	2,50	2,50	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50
TTF	EUR/MWh	19	17	19	18	19	22	20	21	20	22	22	22

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, gelleerde 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