

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie Econoom

Tel.: 020 343 46 79 / hans.van.cleef@nl.abnamro.com

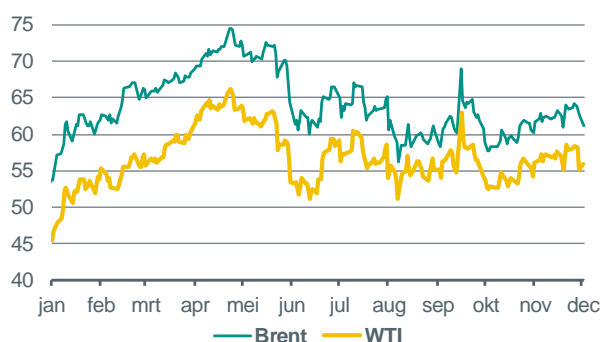
OPEC overtuigt niet

- ▶ **OPEC+ formaliseert beleid, maar actie Saudi-Arabië was nodig om markten te verrassen**
- ▶ **Overaanbod blijft, mede omdat de vraag naar olie onder druk staat**
- ▶ **Olieprijsramingen 2020 en 2021 neerwaarts bijgesteld**

De OPEC heeft, samen met haar partners, afgelopen vrijdag besloten het bestaande olieproductieakkoord aan te passen. Het akkoord om de olieproductie te beperken met 1,2 miljoen vaten per dag (mv/d) werd opgehoogd met 503 duizend (kv/d) vaten naar een productieverlaging van 1,703 mv/d en zal begin maart worden geëvalueerd. Deze stijging komt voor het grootste deel voor rekening van de OPEC leden (372 kv/d). De rest (131 kv/d) zal worden verlaagd door de niet-OPEC olieproducenten. Nu lijkt deze headline goed nieuws voor de oliemarkt. Lagere productie om stabiliteit te bewerkstelligen zou moeten leiden tot een balans tussen de mondiale vraag en aanbod, en daarmee de prijs rond het huidige niveau – of iets hoger – te houden. Toch zijn er twee belangrijke kanttekeningen te maken.

Brent en WTI olieprijs

USD/vat



Bron: Bloomberg

In de eerste plaats heeft de OPEC de afgelopen maanden al aanzienlijk minder geproduceerd dan was afgesproken. Met name Saudi-Arabië heeft haar productie extra verlaagd om de olieprijs te ondersteunen. Het naar de markt brengen van Saudi-Aramco leek daarbij een belangrijke drijfveer. Met de aankondiging van een extra 503 kv/d verlaging van de productie door OPEC+ is de realiteit nu ook geformaliseerd in het akkoord. Een belangrijke toevoeging tijdens de persconferentie was het benadrukken dat er veel strikter gekeken zal worden naar de naleving van het akkoord.

Toch kwam het echte nieuws pas na de vergadering. De nieuwe energieminister van Saudi-Arabië Prince Abdulaziz bin Salman gaf aan dat het koninkrijk bovenop het bestaande nieuwe productiequota haar 'over-compliance' van 400 kv/d zal blijven handhaven. Met andere woorden: doordat Saudi-Arabië haar productie extra zal blijven verlagen bovenop de gemaakte afspraken komt het netto-productieverlagingsakkoord van OPEC+ niet uit op 1,7 mv/d maar op 2,1 mv/d. Het officiële quota voor Saudi-Arabië gaat van 10.331 kv/d naar 10.164 en daar gaat de vrijwillige productieverlaging van 400 kv/d nog vanaf. Al met al zal Saudi-Arabië al bijna 900 kv/d minder produceren in 2020 dan voor het initiële productieakkoord. De recente olieprijsstijging komt dan ook volledig op het conto van Saudi-Arabië, en niet op die van de OPEC.

Het tweede opvallende punt is het feit dat de OPEC+ alliantie er blijkbaar niet in geslaagd is om de productie gezamenlijk officieel verder te verlagen. Dit bewijst de verschillen van inzicht en het gebrek aan samenhang binnen de organisatie. Nadat er gedurende de afgelopen maanden bijna geen producent was die zich hield aan de gemaakte afspraken – zij produceerden veel te veel (zoals bijvoorbeeld Irak) of juist veel te weinig (Saudi-Arabië) – werd de noodzaak om eensgezindheid uit te stralen steeds groter. Het op het laatste moment afzeggen van de persconferentie op donderdag, waaruit de afhankelijkheid van Rusland blijkt, en het achteraf moeten bijsturen door Saudi-Arabië om alsnog het gewenste signaal uit te stralen, suggereert kwetsbaarheid. Het schijnbare onvermogen van de organisatie om accuraat om te gaan met de nieuwe marktsituatie, zoals deze is ontstaan na de sterke groei van schalieolie in de VS en de veranderende politieke betrokkenheid van de VS in het Midden-Oosten, maakt de toekomstige rol van de OPEC ogenschijnlijk steeds zwakker.

Aanbod blijft ruim

Zoals hierboven beschreven zal er de komende maanden 2,1 mv/d minder aanbod van olie de markt bereiken dan mogelijk is. Toch is dit beeld niet helemaal volledig. De olieproductie in Venezuela en Iran is immers de afgelopen periode ook sterk gedaald als gevolg van Amerikaanse sancties. En hoewel beide landen ook OPEC-lid zijn, vallen deze productiedalingen buiten het akkoord.

De groei van de olieproductie bij niet-OPEC gerelateerde landen is groter dan de netto-productiedaling van de OPEC-leden. Met name de Verenigde Staten, maar ook in Noorwegen, Canada, Mexico en Brazilië, groeit de olieproductie. In de VS zien we de afgelopen maanden wel een daling in het aantal boorinstallaties dat actief is. Daar wordt een deel van de productiestijging gerealiseerd door eerder geboorde, maar nog niet in productie-genomen bronnen nu alsnog te activeren. Naar verwachting zal de niet-OPEC productie nog sneller groeien in 2020 (+2,3 mv/d) dan in dit jaar (+1,8 mv/d). Mochten deze ramingen van het IEA uitkomen, zal het OPEC beleid niet leiden tot een afname van het overaanbod.

Vraagzijde komt verder onder druk

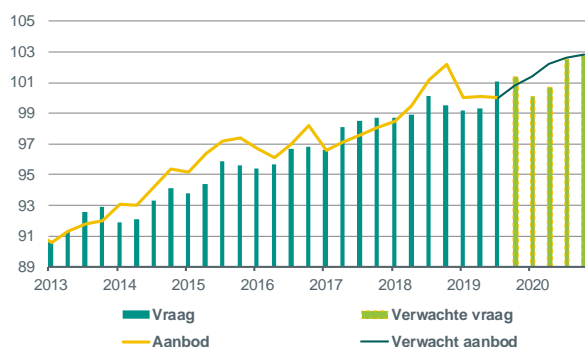
Een groter aanbod van olie hoeft niet per se te leiden tot lagere olieprijsen zolang de vraag naar olie in minimaal hetzelfde tempo toeneemt. Dat is echter niet het geval. Het Internationaal Energieagentschap (IEA) verwacht een netto mondiale groei van de vraag naar olie van 1,2 mv/d. Ter vergelijking, in 2019 komt dit naar verwachting uit op +1,0 mv/d. Hierbij wordt uitgegaan van een matige mondiale economische groei. Dit is overeenkomstig onze eigen ramingen. Ook wordt er in deze ramingen vanuit gegaan dat de vraag naar olie vanuit China gelijk blijft. Hier hebben wij onze twijfels.

In 2019 is de olie-import van China opnieuw met meer dan 10% j-o-j gestegen. De Chinese vraag naar olie voor consumptie zal, gelijk aan het afgelopen jaar, ook in 2020 verder toenemen. De grote onzekere factor is hier het aanleggen van strategische reserves. Hoewel China hier nooit precieze data over publiceert valt er wel iets uit andere cijfers te destilleren. China importeert zo'n 10,5 mv/d. Daarnaast produceert zij zelf 3,8 mv/d. Als we de totale vraag van Chinese raffinaderijen in mindering brengen blijft er ruim 800 kv/d over dat naar de aanleg van strategische reserves kan gaan. Recentelijk gaf de National Energy Administration toe dat zij flink op weg zijn om de door het IEA geadviseerde 90

dagen aan strategische reserves op te bouwen. Wanneer dit niveau precies bereikt wordt is onduidelijk. Ook is het maar de vraag of China op dat niveau stopt met de aankoop van reserves, of dat zij hier dan mee door zal gaan. Toch is het een belangrijk risico voor de oliemarkt. Immers, op het moment dat de Chinese vraag naar olie met 800 kv/d afneemt en 'slechts' 9,7 mv/d importeert om aan de consumptievraag te kunnen voldoen, zal het mondiale overaanbod nog verder toenemen.

Aanbod en vraag van olie per dag

x miljoen vaten per dag



Bron: IEA

Neerwaarts bijstellen olieprijsramingen

Het door het IEA verwachte overaanbod in met name het eerste en tweede kwartaal van 2020 zal mogelijk iets kleiner zijn. Het beleid van de OPEC plus de extra toezegging van Saudi-Arabië om de productie nog eens met een extra 400 kv/d te verlagen zal de markt iets dichterbij een balans brengen. Toch denken wij dat het aanbod vanuit niet-OPEC landen sterker zal stijgen, waardoor het aanbod ruim blijft. Daarnaast zien we dat de vraag naar olie onder druk staat. Niet alleen een matige mondiale economische groei, maar ook het risico van minder aankoop van olie ten behoeve van strategische reserves door China, zorgen voor mogelijke druk op de vraagzijde.

De markt is neutraal gepositioneerd. Dat houdt in dat er niet specifiek posities zijn ingenomen om te profiteren van prijsstijgingen of -dalingen. Hier valt dus weinig richting van te verwachten. Daarnaast laat de forward curve een redelijk vlak beeld zien. Vanuit technische analyse leren we dat we al geruime tijd in een brede bandbreedte van USD 50-70/vat zitten. In eerste instantie gingen we uit van opwaarts potentieel voor de olieprijs in 2020 richting de bovenkant van deze range. Nu zien we dat neerwaartse prijsrisico's zijn toegenomen. Het lijkt ons daarom waarschijnlijker dat we in 2020 langer in de onderkant van deze prijsrange zullen zitten. Als gevolg hiervan hebben we de prijsramingen voor de tweede helft van 2020 en die van 2021 neerwaarts bijgesteld. Zie onderstaande tabel voor de nieuwe ramingen.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		11-dec	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21
Brent	USD/bbl	63,98	60	55	55	60	60	60	65	65
WTI	USD/bbl	58,92	55	50	50	55	55	55	60	60
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,28	2,50	2,25	2,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,75
TTF	EUR/MWh	14,50	17	18	20	23	19	21	23	25

Gemiddelde		2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021
Brent	USD/bbl	64	60	58	55	58	58	60	60	63	65	63
WTI	USD/bbl	58	55	53	53	50	53	55	55	58	60	58
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,50	2,75	2,50	2,25	2,50	2,50	2,75	2,50	2,50	2,75	2,50
TTF	EUR/MWh	17	19	18	19	22	20	21	20	22	24	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 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.

Voor dat 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 relatie manager 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.

Alle rechten voorbehouden