

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

Van serieuze aanbodproblemen naar een mega vraagschok

- ▶ **Olieprijsramingen opnieuw neerwaarts bijgesteld**
- ▶ **Door coronavirus-gerelateerde maatregelen zal de vraag naar olie veel meer afnemen dan verwacht**
- ▶ **Oplopende voorraden zullen het opwaarts potentieel van olieprijsen beperken**

De aandacht verschuift snel van het aanbod naar de vraag

In de [Energiemonitor van 9 maart](#) jongstleden verlaagden wij onze olieprijsramingen. Dit was vooral gebaseerd op het verwachte overaanbod als gevolg van het falen van OPEC om samen met zijn partners onder leiding van Rusland tot een nieuw productieverlagingsakkoord te komen. Hoewel er aan die situatie niet veel is veranderd, zijn het vooral de sterk neerwaarts bijgestelde verwachtingen ten aanzien van de vraag die de toon voor de olieprijs zetten. Nu er steeds meer maatregelen genomen worden – waaronder *lockdowns*, (gedeeltelijke) afsluiting van de luchtvaart, minder woonwerk verkeer, et cetera – zijn de gevolgen voor de vraag naar olie enorm. Gebaseerd op deze nieuwe realiteit hebben we onze olieprijsramingen opnieuw verlaagd.

Brent en WTI olieprijsen



Bron: Bloomberg

Waar we in onze vorige Energiemonitor nog uitgingen van een potentiële vraaguitval van zo'n 4,5 miljoen vaten per dag (mv/d) denken we nu dat de vraag naar olie nog veel verder zal kunnen afnemen. Nu de maatregelen die genomen worden steeds verder gaan en langer worden doorgevoerd, zullen ook de gevolgen voor de vraag naar olie navenant toenemen. In lijn hiermee zijn ook onze economische groeiramingen neerwaarts aangepast. De uitleg hiervan vindt u [hier](#) (tekst in het Engels). Aangezien financiële markten dit nieuwe scenario al zijn gaan inprijzen, is de prijs van Brent

olie inmiddels even tijdelijk gedaald tot minder dan USD 25/vat (laagste punt sinds mei 2003) en WTI zelfs bijna tot USD 20/vat (laagste punt sinds februari 2002).

In tijden waar financiële markten vooral gedreven worden door sentiment en de prijzen sterk onder druk staan, is het extra moeilijk om aan te geven waar deze prijsdalingen zullen eindigen. Het is goed om daarom te realiseren dat we met onze prijsramingen richting proberen aan te geven die mogelijk wat houvast en nuance bieden in deze onzekere tijden. Het is ook goed om te beseffen dat verdere neerwaartse prijsrisico's niet uitgesloten kunnen worden. Toch zien we dit vanaf de huidige niveaus als een risicoscenario, en niet als ons basisscenario.

Olieprijsramingen opnieuw neerwaarts bijgesteld

De aannames die we hebben gedaan om tot deze nieuwe prijsramingen te komen zijn als volgt:

- Deze nieuwe neerwaartse aanpassing van onze ramingen reflecteren de gevolgen van de coronavirusmaatregelen op de macro-economische groeiramingen en de invloed die deze zullen hebben op de vraag naar olie.
- Aangezien sommige sectoren harder geraakt zullen worden dan andere (denk aan transport, luchtvaart) als gevolg van de *lockdowns* verwachten wij dat de vraag naar olie met 10-15% zou kunnen dalen in het tweede kwartaal.
- Een OPEC+-akkoord is minder relevant geworden voor de korte termijn. Er zijn inmiddels signalen dat de Russische delegatie heeft aangegeven dat ook voor hen de olieprijs inmiddels te ver is gedaald. Dit houdt in dat een nieuw productieverlagingsakkoord nog steeds tot de mogelijkheden behoort. Het huidige akkoord loopt aan het eind van deze maand af. Indien er toch geen nieuw akkoord komt zal de aandacht verschuiven naar de volgende officiële OPEC-vergadering die vooralsnog gepland staat voor juni.
- De groei van de Amerikaanse schalieolieproductie zal stilvallen tot het einde van 2021. Het aantal boorinstallaties zal vanaf mei-juni een daling laten zien. De productie zal in de loop van de tweede helft van het jaar gaan dalen tot 11 mv/d (-2 mv/d ten opzichte van nu).
- De internationale olieproductie zal ook onder verdere druk komen te staan. Het aantal boorinstallaties zal ook in andere regio's gaan afnemen, en daarmee de neergaande trend volgen zoals deze al vanaf afgelopen zomer in Europa te zien is.
- Olievoorraden zullen stijgen naar het hoogste niveau in vijf jaar, en op sommige plaatsen zelfs tot recordhoogtes. Dit zal het opwaarts potentieel voor de olieprijs beperken tot een prijs van USD 50/vat in 2020 en 2021.
- De *forward curve* (prijsserie voor toekomstige leveringen) laat nu een steile *contango* zien (huidige prijzen noteren lager dan toekomstige prijzen). Wij verwachten dat deze curve minder steil zal worden richting het einde van het jaar.
- Internationale oliemaatschappijen zullen hun *capex* verlagen. Toch zullen de gevolgen hiervan op de olieproductie in eerste instantie beperkt blijven. De daling van de olieproductie zal daarmee terugzakken naar het normale uitputtingspercentage van ongeveer 5% per jaar.
- Wij verwachten dat de non-commerciële speculatieve long-posities (speculeren op prijsstijgingen) verder zullen worden afgebouwd naar neutraal. Het aangaan van short-posities (speculeren op verdere prijsdalingen) wordt steeds meer aan banden gelegd door toezichhouders en zullen dus geen extra druk op de prijs genereren.

Samengevat: wij verwachten een sterke daling van de vraag naar olie. Dit leidt tot hogere voorraden. De gevolgen voor het aanbod van olie zal pas met enige vertraging zichtbaar worden in de gerapporteerde cijfers. Deze combinatie zal de olieprijs langer onder druk houden en het opwaarts potentieel beperken. Onze verwachting voor het tweede kwartaal ligt rond de dieptepunten uit 2016. Verdere prijsdalingen hebben we reeds gezien, maar zullen tijdelijk zijn. In lijn met het verwachte economische herstel in de tweede helft van dit jaar zien we dan ook olieprijsen weer iets stijgen. Toch blijft, als gevolg van grote voorraden en overaanbod, het opwaarts potentieel beperkt tot ongeveer USD 50/vat in 2021.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		19-mrt	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	mrt-22	jun-22	sep-22	dec-22
Brent	USD/bbl	25,69	25	35	45	50	45	45	50	55	55	55	55
WTI	USD/bbl	22,08	25	35	44	48	42	41	45	50	50	50	50
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	1,63	2,10	2,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50
TTF	EUR/MWh	8,37	13	14	15	15	14	15	17	18	17	18	18

Gemiddelde		2019	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	2022
Brent	USD/bbl	64,17	33	30	40	36	48	48	45	48	48	55
WTI	USD/bbl	57,00	30	30	40	35	46	45	42	43	44	50
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,53	2,10	2,20	2,50	2,30	2,75	2,50	2,50	2,75	2,60	2,60
TTF	EUR/MWh	14,55	13	14	15	14	15	15	15	16	15	19

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 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