

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

Olieprijs profiteert van Saudische gulheid

- ▶ **OPEC+ sluit akkoord, Saudi-Arabië verlaagt olieproductie op eigen initiatief**
- ▶ **Door uitzonderingspositie Rusland staat voortzetting eensgezindheid OPEC+ op het spel**
- ▶ **Olieprijsraming licht bijgesteld; opwaarts prijspotentieel beperkt**

OPEC heeft een akkoord bereikt, maar niet zonder slag of stoot

OPEC heeft, samen met haar partners onder leiding van Rusland (samen OPEC+), een nieuw productieniveau afgesproken voor de maanden februari en maart. Het overleg van begin januari was onderdeel van de afspraken die gemaakt zijn in december. Toen werd namelijk de afspraak gemaakt om de markt maandelijks te evalueren om zo nodig het productieniveau aan te passen. De – op het oog – grootste verschillen van mening waren weer traditioneel terug te vinden tussen Rusland en Saudi-Arabië. Voorafgaand aan het overleg pleitte Rusland voor een productieverhoging van 500.000 vaten per dag (kv/d). Saudi-Arabië gaf aan meer voorzichtig te willen zijn vanwege de nieuwe lockdowns in sommige landen en de gevolgen die dat heeft voor de verwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie. Saudi-Arabië pleitte daarom voor het onveranderd laten van de productieniveaus én zelfs het terugdraaien van de 500 kv/d productiestijging in de maand januari. Afgelopen maart leidde dat nog tot een escalatie en het opendraaien van de oliekraan. Brent olie daalde tot een niveau onder de USD 20/vat, en WTI handelde zelfs even tegen negatieve prijzen. Toch kwam het deze keer niet zover. Sterker nog, de olieprijs steeg nadat er een akkoord was gesloten.

Olieprijzen: Steun na productieverlaging Saudi-Arabië



Bron: Bloomberg

Het akkoord houdt het volgende in. De productieverhoging in januari blijft zoals het is. Verder blijft de olieproductie gelijk in februari en maart. Hierop zijn drie uitzonderingen. Er mogen relatief kleine productieverhogingen zijn in Rusland (+65

kv/d) en Kazachstan (+10 kv/d) in deze twee maanden. Daarnaast kwam Saudi-Arabië met een verrassing tijdens de persconferentie. Als teken van goodwill heeft de kroonprins Mohammed Bin Salman aangegeven dat Saudi-Arabië de productie vrijwillig en eenzijdig met 1 miljoen vaten per dag (mv/d) gaat verlagen in februari én maart. Het officiële productiedoel voor Saudi-Arabië komt daarmee niet op 9,1 maar 8,1 mv/d. Met deze productieverlaging neemt Saudi-Arabië volledig de verantwoordelijkheid om de markt in balans te brengen nu er nieuwe lockdowns worden ingesteld en bestaande lockdowns worden verlengd in de strijd tegen het covid-19 virus.

Productieniveau voor de komende maanden

x 1000 vaten

	Ref Production	Jan 7.2		Feb 7.125		March 7.05	
		Cut	Req. Production	Cut	Req. Production	Cut	Req. Production
Algeria	1057	-181	876	-181	876	-181	876
Angola	1528	-261	1267	-261	1267	-261	1267
Congo	325	-56	269	-56	269	-56	269
Eq. Guinea	127	-22	105	-22	105	-22	105
Gabon	187	-32	155	-32	155	-32	155
Iraq	4653	-796	3857	-796	3857	-796	3857
Kuwait	2809	-480	2329	-480	2329	-480	2329
Nigeria	1829	-313	1516	-313	1516	-313	1516
Saudi Arabia	11000	-1881	9119	-1881	9119	-1881	9119
UAE	3168	-542	2626	-542	2626	-542	2626
Azerbaijan	718	-123	595	-123	595	-123	595
Bahrain	205	-35	170	-35	170	-35	170
Brunei	102	-17	85	-17	85	-17	85
Kazakhstan	1709	-292	1417	-282	1427	-272	1437
Malaysia	595	-102	493	-102	493	-102	493
Mexico	1753	0	1753	0	1753	0	1753
Oman	883	-151	732	-151	732	-151	732
Russia	11000	-1881	9119	-1816	9184	-1751	9249
Sudan	75	-13	62	-13	62	-13	62
South Sudan	130	-22	108	-22	108	-22	108
OPEC 10	26683	-4564	22119	-4564	22119	-4564	22119
Non-OPEC	17170	-2636	14534	-2561	14609	-2486	14684
OPEC+	43853	-7200	36653	-7125	36728	-7050	36803

Bron: Bloomberg

Besluit scheidt precedent voor toekomstige onzekerheid

In het akkoord van deze week schillen drie risico's. In de eerste plaats mag Rusland nu meer produceren. Dit is zogenaamd om te kunnen voldoen aan de hogere lokale behoefte in verband met een hoger verbruik in het winterseizoen. Maar met 65 kv/d op een totaal van meer dan 9 mv/d is het een druppel op een gloeiende plaat. Een gevolg hiervan is wel dat Rusland een uitzonderingspositie krijgt ten opzichte van de andere olieproducenten. Er zijn veel meer landen die het liefste de olieproductie zouden laten stijgen. Is het niet om marktaandeel vast te stellen, dan is het wel vanwege economische noodzaak om aan hun financiële verplichtingen te kunnen blijven voldoen. Tijdens het overleg in december ging de Verenigde Arabische Emiraten niet akkoord met het eerste voorstel van Saudi-Arabië en Rusland. Dit was vooral een signaal dat het OPEC+-beleid een gezamenlijk beleid moet zijn van en voor alle leden, en niet een vooraf afgestemd plan van de Russen en Saudiërs alleen. Deze nieuwe afspraak geeft Rusland een status aparte, iets dat opnieuw tot wroeging kan leiden bij de andere olieproducenten en ten koste kan gaan van toekomstige eensgezindheid.

Het tweede punt is het feit dat Saudi-Arabië met het huidige besluit de touwtjes weer stevig in handen heeft genomen. Het OPEC+ overleg heeft dan wel geleid tot slechts een marginale productiestijging maar niet opnieuw een prijsoorlog waarbij iedereen maar produceert waar het zin in heeft. Toch heeft Saudi-Arabië op eigen initiatief haar productie sterk verlaagd. Daarmee geeft ze een percentage van haar marktaandeel op ten gunste van een hogere olieprijs. De Russen wilden juist een hogere olieprijs voorkomen om te zorgen dat olieproducenten in de VS niet een nieuwe stimulans zou krijgen om de productie op te voeren. Door het eenzijdige besluit van Saudi-Arabië is niet alleen de spotprijs gestegen, maar ook de termijnrijzen. Dit geeft Amerikaanse olieproducenten de kans om een deel van hun beoogde productie voor 2021 en 2022 reeds te *hedgen* in de markt, en daarmee opbrengsten (of in ieder geval een deel van de kasstromen) veilig te stellen. Hoewel er geen frictie bleek tijdens de persconferentie, is het marktaandeel van de VS de reden geweest voor de prijsoorlog tussen Rusland en Saudi-Arabië van nog geen jaar geleden.

Ten derde, moeten we ons gaan afvragen wat het feitelijke nut nog is van een maandelijkse afstemming. Het idee in december was om maandelijks de markt te evalueren en het productieniveau aan te passen naar de ontwikkelingen aan de vraagzijde (met een maximale productiestijging van 500 kv/d). Bij het eerste overleg nadat deze afspraak werd gemaakt is er direct een productieafpraak gemaakt voor twee maanden (in plaats van één). Er volgt nog wel een vergadering van het technisch comité op 3 februari, maar die heeft normaal gesproken geen beslissingsbevoegdheid. Pas begin maart zullen de ministers weer om de digitale tafel gaan zitten. Dit zorgt voor extra onduidelijkheid, en daarmee onzekerheid. Maar kunnen de toegezegde productieniveaus voor maart nog worden aangepast? En zo ja, hoeveel is het huidige akkoord dan waard?

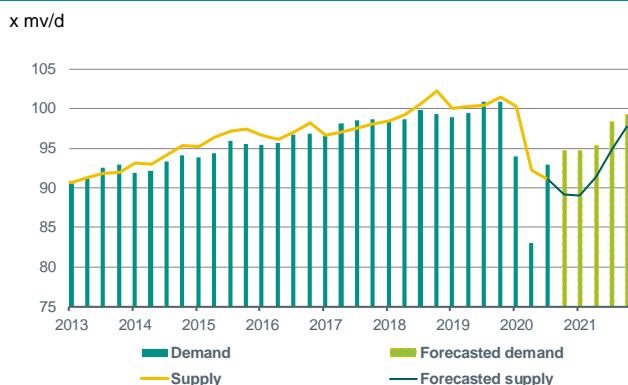
Gevolgen olieprijs

Voor de komende maanden is het aanbod, door de actie van Saudi-Arabië, flink neerwaarts bijgesteld. Daarnaast zien we de hoop dat de economie weer gaat aantrekken nu de vaccinatieprogramma's langzaam maar zeker meer vaart krijgen, en daarmee de vraag naar olie zal gaan stijgen. Dit heeft ertoe geleid dat de olieprijs is gestegen tot meer dan USD 54/vat voor Brent en USD 50/vat voor WTI. Maar kan deze beweging doorzetten?

Als we puur kijken naar technische analyse is het antwoord ja, de prijs kan doorstijgen. Het eerste serieuze weerstandsniveau ligt rond de USD 60/vat. Pas op het moment dat de Brent olieprijs daalt tot onder de USD 46,50/vat zal het positieve sentiment keren. Naast technische analyse worden ook de zwakkere dollar en de verwachting dat de economie een extra boost zal krijgen door financiële hulpprogramma's door overheden en centrale banken gezien als argumenten waardoor de olieprijs verder kan stijgen. De economische stimulanspakketten zullen inderdaad gaan leiden tot hogere economische groei. De vraag is of dat vanaf het huidige niveau nog een sterk effect heeft op de vraag naar olie.

Daar staan enkele factoren tegenover. We benoemen de drie belangrijkste. De vraag naar olie zal inderdaad toenemen naar mate de economie verder opengaat. De voornaamste vraaguitval voor olie is bij de luchtvaart. Ook nu het vaccineren is gestart zal het nog een lange tijd duren voordat de luchtvaart weer op gang komt. Zakelijk vliegverkeer zal daarbij langer nodig hebben dan vakantieverkeer. En dan is nog maar de vraag of het zakelijke vliegverkeer überhaupt nog op het niveau van 2019 terugkomt nu digitale conferenties en vergaderingen gemeengoed zijn geworden. De markt is in haar verwachtingen ten aanzien van het verwachte herstel van de vraag naar olie flink vooruitgelopen op de realiteit. Dat kan slechts deels worden gecompenseerd met een sneller herstel van olievraag uit andere sectoren zoals de industrie en mobiliteit in bijvoorbeeld China.

Mondiale vraag naar en aanbod van olie



Bron: Bloomberg

OPEC+ zal in februari 7.125 mv/d minder produceren dan voor de coronacrisis, en in maart 7.05 mv/d minder. Daarmee is het aanbod op de markt redelijk afgestemd op de huidige vraag. De voorraden zijn nog wel steeds bovengemiddeld hoog. Maar net zo belangrijk is het feit dat deze productiecapaciteit redelijk snel kan worden ingezet zodra daar ruimte voor is. Met name Rusland is gebrand op het feit om de olieproductie van de OPEC+ op te voeren zodra de vraag daadwerkelijk aantrekt en/of de olieprijs stijgt. Dit om te voorkomen dat er opnieuw een scheve verhouding ontstaat bij het 'invullen' van het marktaandeel waarbij de olieproducenten in de VS een onevenredig groot deel voor hun rekening kunnen nemen. Dat beperkt het opwaarts potentieel voor de olieprijs.

De markt is momenteel long gepositioneerd (speculeren op prijsstijging). En hoewel daar nog – historisch gezien – ruimte is om de positie verder uit te breiden, denken wij dat daar momenteel geen aanleiding toe is. Veel van het positieve nieuws is inmiddels ingeprijsd. Mocht het sentiment draaien is er echter wel ruimte om het aantal short posities op te bouwen en/of winst te nemen op de long posities. De huidige niveaus zorgen in ieder geval voor waakzaamheid op tegengestelde bewegingen.

Speculatieve long posities

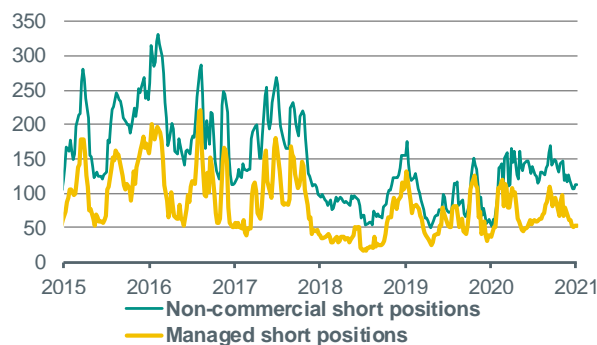
x aantal openstaande contracten



Bron: Bloomberg

Speculatieve short posities

x aantal openstaande contracten



Bron: Bloomberg

Al met al verwachten wij dat de olieprijs niet veel verder zal stijgen op de korte termijn en dat het risico voor een neerwaartse correctie substantieel is. Zie onderstaande tabel voor onze olie- en gasprijsramingen.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		11-Jan	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Brent *	USD/bbl	55.19	55	50	45	50	50	55	55	55	55	55	60
WTI*	USD/bbl	51.73	50	46	41	43	44	48	49	50	50	52	53
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	2.60	2.50	2.25	2.50	2.75	2.50	2.20	2.30	2.50	2.50	2.20	2.30
TTF *	EUR/MWh	16.28	15	14	15	17	18	17	18	19	18	17	19

Gemiddelde		2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023
Brent	USD/bbl	43.21	49	53	48	48	50	50	53	55	55	53	57
WTI	USD/bbl	39.34	45	48	44	42	45	44	46	49	50	47	52
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2.13	2.30	2.40	2.40	2.60	2.40	2.60	2.40	2.30	2.40	2.40	2.40
TTF	EUR/MWh	13.48	14	15	15	16	15	18	18	18	19	18	19

* Brent, WTI en Henry Hub: actieve maandcontract; TTF: komend kalenderjaar

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