

Energie Monitor mei

Een groter olie-overschot

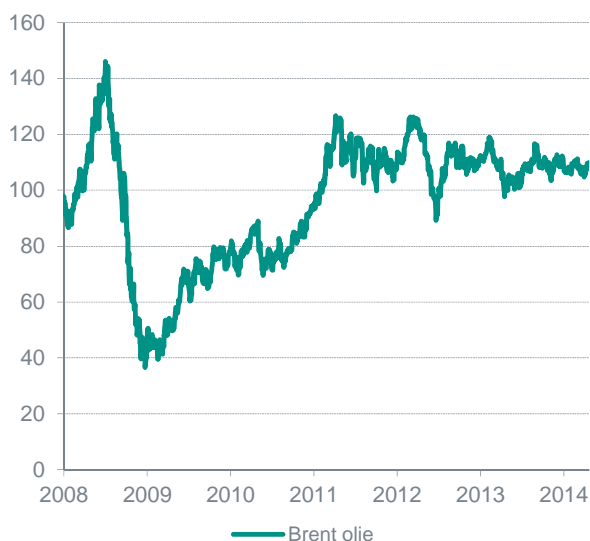
Economisch Bureau
Hans van Cleef

1 mei 2014



- Ondanks toegenomen geopolitieke spanningen blijft de olieprijs stabiel
- Olieproductie neemt verder toe wat kan leiden tot een veranderende rol voor OPEC
- Overschot aan olie houdt de olieprijs de komende jaren onder druk

Figuur 1: Prijswontwikkeling Brent olie (in USD/vat)



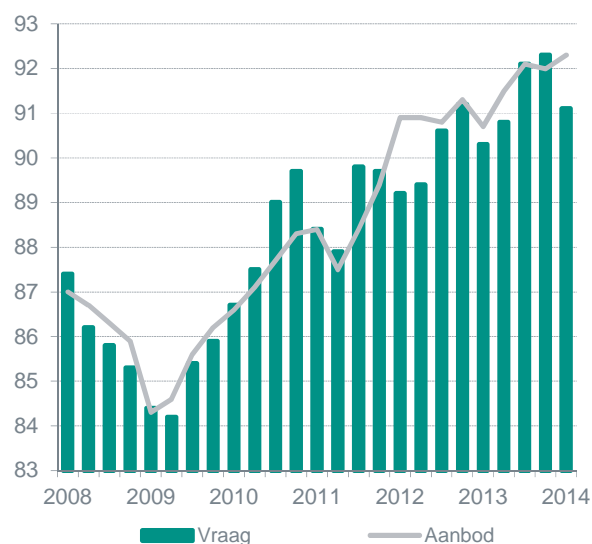
Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

Invloed geopolitiek op olieprijs beperkt

“Olieprijs stijgt door onrust in Oekraïne”. Deze kop is meerdere malen langsgelopen in de media gedurende de afgelopen weken. Kijken we naar de feiten is in april de olieprijs is gestegen van het laagste punt op USD 103.95 per vat (2 april) tot een hoogtepunt van USD 110.63/vat op 16 april, oftewel een stijging van ruim 6%. Als we het grotere plaatje er echter bij pakken dan blijkt de invloed van de recente geopolitieke spanningen zeer beperkt (figuur 1). De (Brent) olieprijs beweegt zich immers al sinds halverwege 2012 steevast binnen een relatief nauwe bandbreedte van USD 100-120 per vat.

De geopolitieke spanningen hebben een directe relatie met ‘s werelds grootste olieproducent: Rusland. Met een productie van ruim tien miljoen vaten per dag is Rusland een belangrijke olieleverancier voor Europa, Azië, maar bovenal vooral voor Rusland zelf. Immers, de lokale consumptie van olie stijgt al jaren. De omvang van de olie-export die mogelijk door sancties geraakt wordt, is daardoor beperkt tot een paar miljoen vaten per dag. Dit is een hoeveelheid olie die relatief makkelijk opgevangen zou moeten kunnen worden door olievoorraden en olie-export vanuit andere regio's, zoals de VS/Canada en het Midden-Oosten. De spanningen op de oliemarkt lijken daarom wel mee te vallen, vooral omdat Rusland zelf niet gebaat lijkt bij een verstoring van de (voor hen lucratieve) olieleveranties aan Europa. Gezien de recente prijswontwikkelingen lijkt de markt het met ons eens te zijn en sluiten marktpartijen grote olieproductiestoornissen nagenoeg uit. Hoewel het nooit helemaal valt uit te sluiten, lijkt ons het invoeren van ‘Iran-achtige’ energiesancties tegen Rusland niet waarschijnlijk.

Figuur 2: Mondiale vraag naar en aanbod van olie (x 1 miljoen vaten/dag)

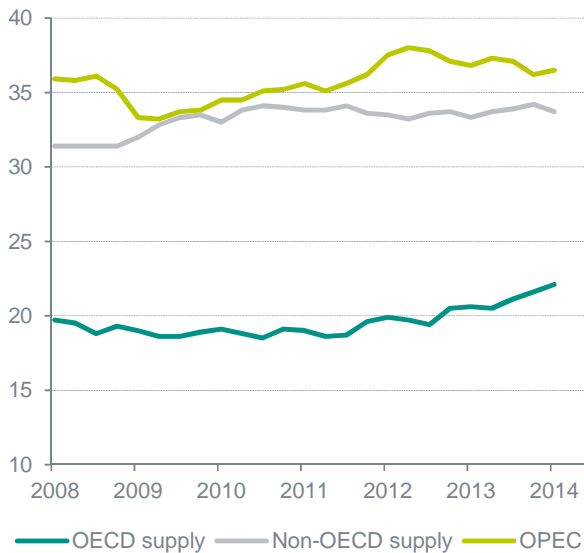


Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, IEA OMR

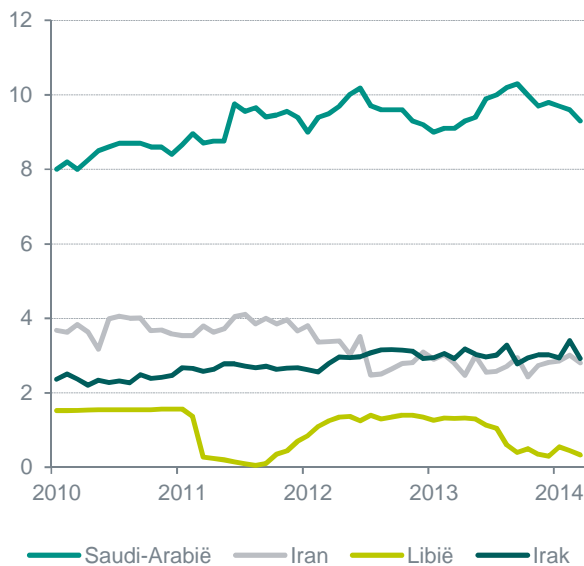
Overvloed aan olie brengt rust

Volgens de meest recente gegevens over vraag en aanbod van het Internationaal Energie Agentschap (IEA) is er, op één kwartaal na (4^e kwartaal 2013), sinds het begin van 2012 al een productieoverschot (figuur 2). Dit is opvallend met een lagere olieproductie in Iran (als gevolg van sancties), Libië (export blokkades), Irak en Nigeria (terrorisme/sabotage).

Toch blijft de olieprijs nu wel in een nauwe bandbreedte, terwijl de Arabische lente leidde tot grote(re) prijsschommelingen. Ook tijdens de onrusten in het Midden-Oosten bleven de grote olieproducenten grotendeels buiten schot. Dit blijkt wel uit de overproductie volgens de eerder genoemde IEA data. Enkel de olieproductie en olie-export vanuit Libië werden serieus geraakt. Ook de olie-export vanuit Iran werd verminderd, maar dat was het gevolg van Amerikaanse en Europese sancties naar aanleiding van het Iraanse nucleaire programma. Deze daling in olie-exporten werd echter volledig opgevangen door een verhoging van de productie in Saudi-Arabië en meer olie uit niet-OPEC-regio's zoals de Verenigde Staten en Canada. Doordat Saudi-Arabië de olieproductie verhoogde nam wel automatisch de reservecapaciteit af. Dit

Figuur 3: Olieproductie OPEC versus niet-OECD en OECD (in miljoenen vaten/dag)

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, IEA OMR

Figuur 4: Olieproductie diverse OPEC-landen (in miljoenen vaten/dag)

Bron: Pira Energy Group, ABN AMRO Economisch Bureau

Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, gasprijzen in USD/mmBtu)

Prijs	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	2014*	2015*
Brent	100	95	100	100	95
WTI	95	90	95	95	90
NG **	4.50	4.50	4.75	4.50	4.75

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

* jaargemiddelde ** Natural Gas Henry Hub

(zie de Quarterly Commodity Outlook voor een gedetailleerde uitleg over de langetermijnvoorspelling)

maakte de markt kwetsbaarder voor nieuwe calamiteiten. Daarnaast bleef het risico aanwezig dat de spanningen zouden overslaan naar, en de productie (verder) zouden beïnvloeden van, grote olieproducenten zoals Saudi-Arabië, Irak en Iran. Daardoor nam de risicoperceptie toe en dat vertaalde zich in een hogere beweeglijkheid van de olieprijs.

Overproductie neemt verder toe en verandert rol OPEC

Op dit moment is de situatie rond de olieproductie in het Midden-Oosten redelijk stabiel. Er is zelfs een 'dreiging' van een veel hogere olieproductie in de komende jaren. Nu de onderhandelingen tussen Iran en de westerse landen met betrekking tot het Iraanse nucleaire programma voorspoedig lijken te verlopen, bestaat de mogelijkheid dat de sancties tegen Iran langzaam worden afgebouwd. De eerste toename van extra olie-export richting China is reeds gemeld. Ook een overeenkomst tussen de Libische regering en de rebellen om olie-exporten weer deels te hervatten lijkt de weg te openen voor meer olieaanbod. Hiervoor geldt dat de overeenkomst op papier niet direct een garantie biedt dat de exporten ook daadwerkelijk direct toenemen. En als de export al toeneemt, zal dat zeer geleidelijk gaan. Een andere olieproducent die grote ambities heeft op het gebied van hogere olieproductie is Irak. De olieproductie nam al toe van 2,4 miljoen vaten per dag eind 2010 tot 3,4 miljoen in maart 2014. Dit is echter een beperkte stijging vergeleken met de hoeveelheid olie die Irak op termijn zal willen produceren. Verder wil Saudi-Arabië het lokale verbruik van olie drastisch terugdringen door meer in te zetten op duurzame energie, en dan vooral zonne-energie. Dit zou de exportcapaciteit, dan wel reserve productiecapaciteit, aanzienlijk vergroten. Tot slot is de algemene verwachting – en ook die van ons – dat de olieproductie in niet-OPEC-landen (zoals VS en Canada) ook nog verder zal toenemen.

Het plafond voor olieproductie in OPEC-landen lijkt ook voorlopig rond de 30 miljoen vaten per dag te blijven liggen. Daarom zal de rol van Saudi-Arabië in de komende jaren uiterst belangrijk zijn. Uitgaande van het feit dat alle olieproducenten altijd op hun maximale capaciteit willen produceren, is het aan Saudi-Arabië – als enige 'swing-producer' – om dit overschot te managen. Saudi-Arabië heeft de ruimte om de eigen olieproductie deels te verlagen. De vraag die rijst is tot hoe ver. De enorme stijging van het Saudische fiscale budget in de afgelopen jaren vraagt om een minimaal benodigde olieopbrengst die aanzienlijk hoger ligt dan enkele jaren geleden. De komende tijd zijn alle ogen dan ook gericht op Saudi-Arabië en de veranderende rol van de overige grote OPEC-leden (met name Irak en Iran) die hun 'gewoonte' van maximale olieproductie wellicht moeten gaan bijstellen.

Dalende olieprijs in de komende jaren

In de gisteren verschenen [ABN AMRO Quarterly Commodity Outlook](#) hebben wij onze visie op de grondstoffenmarkt voor de komende jaren uiteen gezet. Voor de olieprijs voorzien wij een verdere daling. Een belangrijk deel van de argumenten voor dalende olieprijs in de komende jaren wordt verklaard door de hier eerder genoemde aanhoudende overproductie van olie. Bijkomende argumenten zijn een beperkte stijging van de vraag (vooral in Europa) als gevolg van meer efficiency en een sterkere dollar. Tot slot zullen door stijgende rentes andere vermogenscategorieën een aantrekkelijker investering blijken te zijn dan grondstoffen. Vanwege deze argumenten verwachten wij dat de (Brent) olieprijs in de loop van 2014 naar de onderkant van de lange-termijn bandbreedte van USD 100-120 per vat zal bewegen.

Group Economics | Commodity Research

Hans van Cleef

Senior Sector Econoom Energie

tel: +31 (0) 20 343 4679

hans.van.cleef@nl.abnamro.com

Group Economics / Economisch Bureau**Commodity Research team**

Marijke Zewuster (Hoofd)

tel: +31 20 383 0518

marijke.zewuster@nl.abnamro.com

Hans van Cleef (Energie)

tel: +31 20 343 4679

hans.van.cleef@nl.abnamro.com

Casper Burgering (Ferro-/Basismetalen)

tel: +31 20 383 2693

casper.burgering@nl.abnamro.com

Georgette Boele (Edelmetalen)

tel: +31 20 629 7789

georgette.boele@nl.abnamro.com

© Copyright 2014 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de energiemarkt. 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.

Alle rechten voorbehouden