

Energie Monitor december

Waar ligt de bodem?

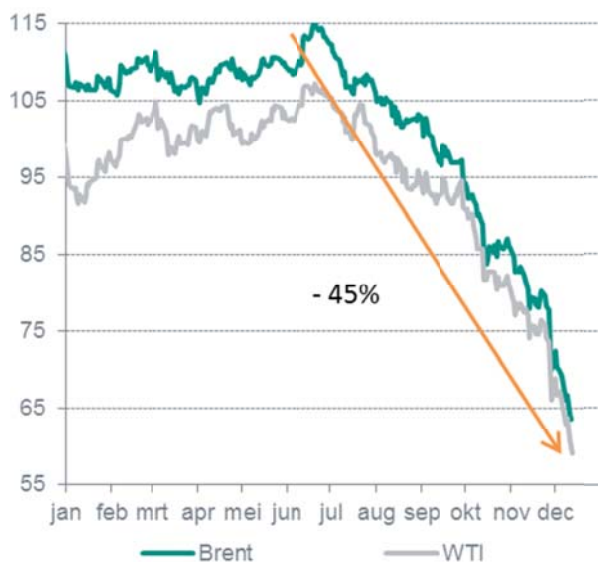
Economisch Bureau
Hans van Cleef

15 december 2014



- Neerwaartse risico's olieprijsen blijven terwijl markt zoekt naar de bodem
- Kwartaalvisies bijgesteld, maar het beeld voor 2015 is onveranderd
- Kans op olietekorten op lange termijn neemt juist toe

Figuur 1: Olieprijsdaling gaat erg, heel erg hard (in USD/vat)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

Figuur 2: Olieprijs op laagste punt in vijf jaar (in USD/vat)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters

De daling zet door

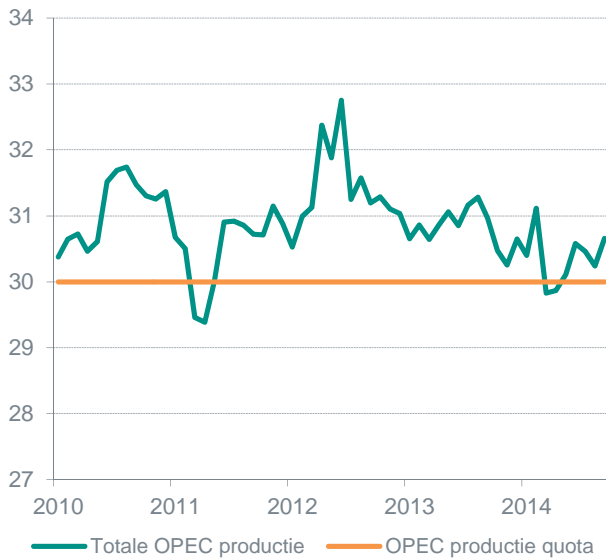
Dat de olieprijsen de afgelopen maanden flink onder druk stonden, kan niemand zijn ontgaan. De daling is al gestart in de zomer, accelereerde in september en oktober, en versnelde nogmaals in november na de OPEC-vergadering. Al met al daalde de olieprijs met ongeveer 45%. De daling werd in eerste instantie veroorzaakt door twee ontwikkelingen. In de eerste plaats door tegenvallende economische cijfers uit de VS, Europa en China. Dat leidde tot het neerwaarts bijstellen van de verwachte vraag naar olie. Daarnaast werd weer eens bevestigd dat de totale olieproductie ruim voldoende is om aan de mondiale vraag naar olie te voldoen. De OPEC verlaagde haar productiequotum niet op haar vergadering van eind november. Dat leidde tot verdere druk op de olieprijs. Landen als Iran en Venezuela zinspeelden op zo'n verlaging van de OPEC-productie om de prijsdaling een halt toe te roepen. Andere OPEC-leden, en dan vooral Saudi-Arabië, voelden daar weinig voor en lieten de productiequota liggen op 30 miljoen vaten olie per dag (mv/d). Het laatste nieuws komt weer van de OPEC zelf. In haar nieuwe 'Monthly Oil Market Report' geeft de OPEC aan dat zij de verwachte vraag naar OPEC-olie in 2015 naar beneden heeft bijgesteld. Als gevolg hiervan daalde de (Brent) olieprijs verder. Deze ligt inmiddels onder de USD 65/vat; WTI noteert enkele dollars lager.

En nu?

We krijgen veel vragen over hoe veel de olieprijs verder kan dalen. Ook heerst er onzekerheid over de vraag op welk niveau de olieprijs eigenlijk zou moeten liggen. Volgens ons hangt het antwoord sterk af van de tijdhorizon waarnaar men kijkt.

Korte termijn

Op korte termijn zijn de neerwaartse risico's nog aanzienlijk. De markt lijkt erg sterk te reageren op negatieve geluiden, terwijl prijsopdrijvende argumenten veelal worden genegeerd. Wel zien we de eerste signalen die duiden op het zoeken van een bodem, en berichten die de negatieve gevolgen van een lage olieprijs benadrukken. Hedgefondsen, maar ook oliehandelaren, zijn meer en meer op zoek naar het juiste koopmoment. Daarnaast komen er steeds vaker berichten over olieprojecten die worden uitgesteld. Door de lagere olieprijs zijn deze projecten soms niet meer rendabel. Ook kunnen olieproducerende bedrijven (vooral de kleinere bedrijven in de VS) aan gaan lopen tegen financieringsproblemen voor hun activiteiten. Als gevolg hiervan is het risico toegenomen dat enkele van deze olieproducerende bedrijven in financiële problemen komen. Een deel van deze bedrijven kan mogelijk worden overgenomen door de meer liquide grote(re) oliemaatschappijen. Een ander deel kan deze 'shake-out' wellicht niet overleven. Ook dit draagt bij aan het verlagen van de (verwachte) overproductie voor 2015.

Figuur 3: OPEC Produceert boven eigen quotum (in mv/d)

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, IEA

Een ander argument komt van de OPEC zelf. Zij heeft de verwachte vraag naar OPEC-olie in 2015 naar beneden bijgesteld. De media pakken niet op dat ook de verwachte wereldwijde vraag naar olie naar beneden is bijgesteld, terwijl de verwachte Non-OPEC productie juist naar boven is aangepast. In het laatste OPEC-rapport staat, op basis van gegevens van indirecte bronnen, dat de OPEC-olieproductie in november is gedaald naar een niveau van iets boven de 30 mv/d. Bij bevestiging betekent dit dat de OPEC wel degelijk haar eigen quotum gaat naleven, en daarmee dus feitelijk toch een productievermindering heeft doorgevoerd (figuur 3). De olieprijs heeft hier nog niet op gereageerd.

Al met al zijn, als gezegd, de neerwaartse risico's nog steeds groot. Wel denken wij dat de prijsdaling te snel is gegaan, en daarbij te ver is doorgeschoten naar beneden. Wij verwachten dan ook dat de prijs binnen enkele weken gaat stabiliseren en vervolgens herstellen. Precieze verwachtingen voor wat betreft prijsniveaus zijn extreem moeilijk te geven in zo'n volatiele markt. Zeker als daarbij rekening moet worden gehouden met afnemende liquiditeit in de markt vanwege de aanstaande feestdagen. Dit kan leiden tot onverwacht grote bewegingen van de olieprijs op één dag, zonder een duidelijke direct aanwijsbare reden.

Middellange termijn

In 2015 zullen de effecten van de recente sterke prijsdaling veel duidelijker zichtbaar zijn. We noemden eerder de signalen van uitstel van olieprojecten en de problemen met de financiering van nieuwe olieboringen. Deze geluiden zullen alleen maar toenemen als de olieprijs langer laag blijft. In de eerste helft van 2015 gaan we ook zien of de OPEC zich nu wel, of toch niet, gaat houden aan haar eigen productiequotum. Indien dat wel het geval is, is dat per saldo toch een productieverlaging ten opzichte van de gemiddelde OPEC-olieproductie in 2014. De huidige prijsbeweging is grotendeels gebaseerd op de verwachte sterke olieproductie in de komende maanden, in combinatie met de marktverwachting dat de economische groei tegenvalt. Enkele belangrijke olieproducerende landen hebben echter de reputatie hun beloofde olieproductie lang niet altijd na te komen. Teleurstelling over de olieproductie van landen zoals Irak, Iran, Libië en Brazilië kan leiden tot het bijstellen van het verwachte olieproductieoverschot. Ook de door ons verwachte verder aantrekkende economische groei kan bijdragen aan een sterkere vraag naar olie dan momenteel door de markt wordt aangenomen.

Wij denken dat de gemiddelde Brent olieprijs in 2015 zou moeten liggen tussen de USD 80/vat en USD 90/vat. Dit ligt niet ver van onze huidige verwachting van een gemiddelde Brent olieprijs van USD 90/vat en is conform de algemene marktverwachtingen onder analisten.

Vanwege de huidige lage prijs hebben we wel de kwartaalverwachtingen deels aangepast zodat het de huidige situatie beter weergeeft. (zie tabel 1). Wij vinden het echter onverstandig om nu, in een paniekerige, extreem volatiele markt onze jaarvisie voor 2015 en 2016 aan te passen. Immers, het licht verlagen van onze verwachting voor 2015 zou niets aan de strekking van onze verhaal veranderen: negatieve risico's zijn sterk, de maar prijzen zijn te ver en de snel gedaald, een opwaartse prijscorrectie volgt naar verwachting in de komende weken en de prijs voor 2015 ligt tussen de USD 80-90/vat. Dat is aanzienlijk hoger dan de huidige spotprijs van USD 65/vat, maar ook

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

Prijs	Q1 2015	Q2 2015	2014*	2015*	2016*
Brent	80	90	105	90	85
WTI	75	85	95	85	80
NG **	4,00	4,25	4,25	4,50	4.75
TTF***	20	17	21	19	17

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

* jaargemiddelde ** Natural Gas Henry Hub *** Title Transfer Facility

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

aanzienlijk lager dan de gemiddelde olieprijs van USD 100/vat in 2014. Onze voorkeur gaat op dit moment uit naar het vasthouden van onze huidige visie. Als de markten wat gekalmeerd zijn, zullen we deze opnieuw kritisch onder de loep te nemen. Mocht er tussentijds iets fundamenteel veranderen, dan zullen wij daar uiteraard naar handelen.

Lange termijn

Wat in de recente nieuwsberichten onderbelicht blijft, zijn echter de mogelijke gevolgen van de lage olieprijs voor de langere termijn. Een jaar geleden spraken wij al over een tekort aan investeringen in infrastructuur voor olie, maar ook voor gas, in grote olie en gasproducerende landen. De sancties tegen Rusland en Iran hebben die situatie alleen maar verergerd. Daar komt nu de lage olieprijs bij. Door de lage olieprijs zullen de economieën van olieproducerende landen (bijvoorbeeld Rusland, Irak, Iran, VS, Brazilië, Canada, etc.) verder worden geraakt. Investeringen in nieuwe, maar ook in bestaande energie-infrastructureur komen hierdoor verder onder druk. Dit kan mogelijk grote gevolgen hebben op de langere termijn. De eerste grote effecten zullen we pas zien over drie tot vijf jaar. Vanuit de oliemarkt gezien is de terugkeer naar een olieprijs wenselijk waarbij zowel consument als producent zijn balans hervindt. Want op toekomstige tekorten zitten we niet te wachten.

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

Frank Rijkers (Granen)

tel: +31 20 628 6437

frank.rijkers@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