

# Energie Monitor december

## OPEC strategie drukt prijzen lager, en lager

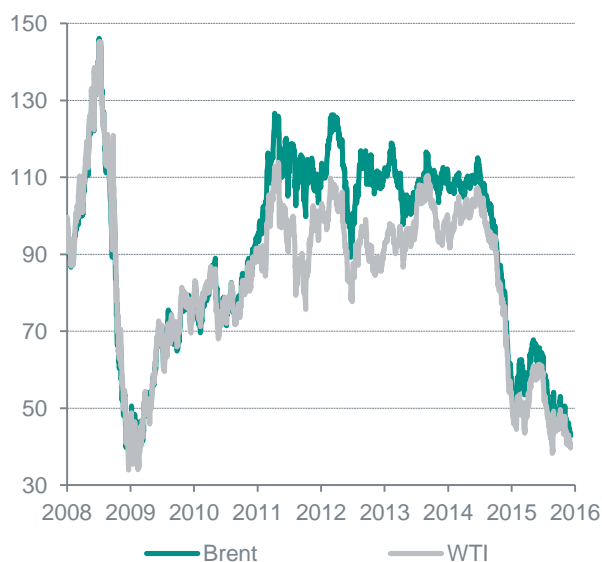
Economisch Bureau  
Hans van Cleef

11 december 2015



- OPEC vergadering bevestigt handhaven huidige strategie en drukt olieprijs omlaag
- Volatiliteit blijft hoog met US dollar en speculaties als belangrijkste risico's
- Herstel verwacht in 2016 als gevolg van betere balans vraag/aanbod

**Figuur 1: Olieprijzen dalen naar laagste punt in zes jaar (USD/vat)**



Bron: Thomson Reuters

### Remmen los

De afgelopen weken is de prijs van olie verder onder druk gekomen en daarmee zelfs gedaald tot het laagste niveau sinds februari 2009. Nu is er al een geruime tijd sprake van een aanzienlijk mondiaal overaanbod van olie wat de prijs met ruim 65% omlaag heeft gedrukt in de afgelopen 18 maanden (figuur 1). Het laatste deel van deze beweging werd in gang gezet doordat de *Organisation of Petroleum Exporting Countries* (OPEC) haar strategie bevestigde door de (te hoge) productie niet – zoals door velen werd gehoopt – te verlagen, maar juist te verankeren in een nieuw productieplafond. Het plafond werd effectief verhoogd van 30 miljoen vaten per dag (mv/d) naar 31,5 mv/d, een niveau wat veel dichterbij de daadwerkelijke OPEC olieproductie ligt dan het oude officiële niveau.

Hoewel de netto mondiale olieproductie per saldo niet direct werd verhoogd, werd het OPEC-besluit om de strategie te handhaven door de markt toch als negatief ervaren. Immers, het overaanbod lijkt op korte termijn niet af te nemen, mede omdat de olieproductie in niet-OPEC landen minder hard wordt geraakt door de lage olieprijs dan verwacht. De matige stijging van de mondiale vraag naar olie kan de onbalans tussen vraag en aanbod op korte termijn niet uitwissen.

**Figuur 2: Groei olieproductie OPEC versus niet-OPEC (geïndexeerd 1 jan 2009 = 100)**



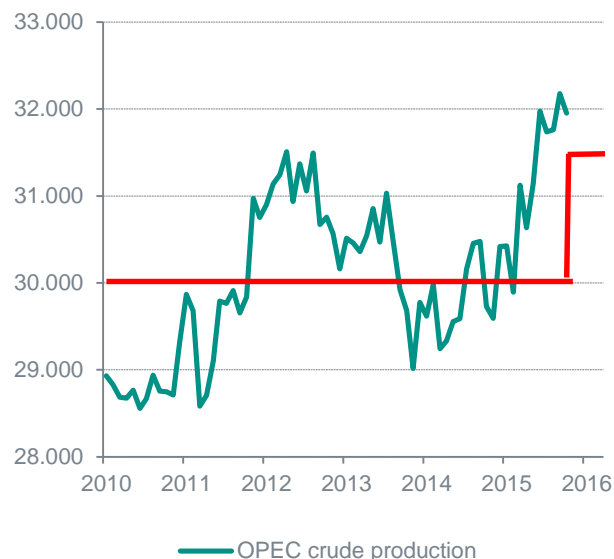
Bron: Thomson Reuters

### Waarom overspoelt de OPEC de markt met olie?

Na de financiële crisis is de vraag naar olie snel hersteld. Deze groei werd echter bijna volledig opgevangen door olie uit niet-OPEC gerelateerde landen. Tot de OPEC vergadering van 27 november 2014 schikte de OPEC zich qua aanbod naar de benodigde hoeveelheid als gevolg van mondiale vraag naar olie minus de olieproductie van niet-OPEC landen = de zogenaamde 'Call-on-OPEC'. Bij een vergelijkbare ontwikkeling in de jaren 80 heeft de OPEC – en dan vooral Saudi-Arabië – besloten de productie te verlagen. Deze strategie bleek destijds niet te werken omdat hun marktaandeel tot een minimum werd teruggebracht.

Om een herhaling te voorkomen heeft de OPEC deze keer besloten om haar missie om "de prijzen en aanbod van olie te stabiliseren ten behoeve van producenten, consumenten en beleggers" op de lange baan te schuiven. Zoals te zien in figuur 2 lijkt de strategie te werken en neemt het marktaandeel toe. De olieproductie van niet-OPEC landen staat onder druk terwijl de OPEC in staat is de productie op peil te houden, en mogelijk zelfs te verhogen in het komende jaar als de sancties tegen Iran worden afgebouwd. Zeker nu Internationale oliebedrijven bezig zijn met het vaststellen van de budgetten voor 2016 leek de timing niet juist om nu de strategie aan te passen. De OPEC gaat ervan uit dat de komende jaren de mondiale vraag naar olie verder zal toenemen en dat de groei van niet-OPEC productie verder zal afvlakken. De 'Call-on-OPEC' zal daardoor de komende jaren in ere

**Figuur 3: Productieplafond OPEC verhoogd (x 1000 vaten per dag)**



Bron: Energy Intelligence, ABN AMRO Economisch Bureau

worden hersteld en de onbalans tussen vraag en aanbod zal langzaam verdwijnen.

Door het officiële productieplafond van de OPEC nu te verhogen naar 31,5 mb/d heeft de OPEC eigenlijk de doelstellingen in lijn gebracht met de huidige daadwerkelijke productie (figuur 3). De OPEC wilde niet aangeven of dit nieuwe plafond reeds uitgaat van mogelijk hogere productie vanuit Iran in 2016, of dat dit nog niet in het cijfer is verwerkt. Mogelijk geeft zij daar pas na de volgende vergadering meer duidelijkheid over als er ook meer bekend is over in hoeverre de sancties tegen Iran worden afgebouwd.

### Korte termijn volatiliteit blijft hoog

Op korte termijn zal de volatiliteit van olieprijsen hoog blijven, en mogen we een test van de 2008 dieptepunten (Brent USD 36,20/vat) niet uitsluiten. De markt is gepositioneerd voor verdere prijsdalingen wat blijkt uit het grote aantal *short* posities in de markt. Maar nu de ECB- en de OPEC-vergaderingen zijn geweest zijn er nog slechts twee belangrijke evenementen over voor dit jaar. Het eerste is de eindconclusie van de VN klimaatop in Parijs. Hoewel er zeer waarschijnlijk geen directe korte termijn effecten voor olie uit het finale klimaatakkoord zullen komen, kan een striktere beperking van CO<sub>2</sub>-uitstoot op termijn gevolgen hebben voor de vraag naar olie.

Het tweede evenement is het Amerikaanse rentebesluit door de Federal Reserve (Fed) op 16 december. Ongeveer 80% van de markt gaat er inmiddels vanuit dat de Fed de rente zal verhogen als gevolg van aanhoudende economische groei. Het grootste (indirecte) risico voor de olieprijs schuilt in de beweging van de US dollar. Als de Fed inderdaad de rente verhoogt kan de dollar nog iets sterker worden, wat automatisch een negatief effect kan hebben op de (in dollars genoteerde) olieprijs. Er bestaat echter een risico dat investeerders hun grote *short*-posities langzaam gaan afbouwen richting het einde van het jaar. Zeker als alle evenementen zijn geweest wordt de balans opgemaakt en zal men geneigd zijn winst te nemen voordat de liquiditeit in de markt te ver opdroogt gedurende de feestdagen. Dit kan juist weer opwaartse druk geven voor de olieprijs.

### Herstel verwacht in de loop van 2016

Hoewel er op korte termijn dus zeker neerwaartse risico's bestaan voor de olieprijs, denken wij dat de olieprijs in de loop van 2016 weer zal stijgen. In lijn met de visie van de OPEC en het Internationaal Energieagentschap zien wij de langzaam stijgende mondiale vraag naar olie aanhouden, vooral gedreven door opkomende landen in Azië. Daarnaast zal de productie bij niet-OPEC landen verder onder druk komen zolang de olieprijs laag blijft. Investerings in nieuwe oliebronnen staan op een laag pitje. Voor diverse kleinere (vooral Amerikaanse) oliemaatschappijen zal de financiering van hun activiteiten een steeds groter probleem vormen als gevolg van de lagere winstgevendheid in combinatie met de steeds groter wordende investeringsbehoefte. Hoewel Iran mogelijk de productie in 2016 verder zal opvoeren als gevolg van een afbouw van de sancties, zou dit grotendeels opgevangen moeten kunnen worden door een dalend marktaandeel van olieproductie uit niet-OPEC landen in combinatie met de groeiende vraag. Als de markt gaat anticiperen op een betere vraag/aanbod verhouding – oftewel een afname van het overaanbod – zal de olieprijs al kunnen herstellen.

**Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)**

Prijs	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	2016*	2017*
Brent	60	60	65	65	70
WTI	55	55	60	60	65
HH **	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00
TTF ***	19	18	17	18	16

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

\* Jaargemiddelde \*\* Henry Hub \*\*\* Title Transfer Facility

Het aantal short posities is nu excessief groot. Wij verwachten dat deze posities voor een aanzienlijk deel zullen worden afgebouwd. Mogelijk nog dit jaar vanwege de afnemende liquiditeit in de markt, en anders begin 2016 omdat het neerwaarts potentieel van de olieprijs steeds verder afneemt als de prijs blijft dalen. Dit beperkt de neerwaartse druk. We zien de dollar nog wel iets verder appreciëren in H1 2016, maar daarna wordt het opwaarts potentieel van de olieprijs niet langer geremd door een waardestijging van de dollar.

Het opwaartse potentieel van de olieprijs moet daarnaast wel gezien blijven worden in het grotere plaatje van langer laag blijvende olieprijzen. Nadat olieprijsen jarenlang rond - en zelfs boven - de USD 100/vat hebben genoteerd, zou een herstel van de olieprijs richting USD 60/vat nog steeds betekenen dat producenten en consumenten te maken hebben met een lage olieprijs. Toch is USD 60/vat wel een niveau waar producenten iets meer lucht krijgen in de budgetten, en consumenten nog steeds profiteren van aantrekkelijke prijzen.

### Economisch Bureau | 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, Agri)	tel: +31 20 628 6437	frank.rijkers@nl.abnamro.com

© Copyright 2015 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 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