

Energiemonitor maart

Bodem gelegd onder de olieprijs

Economisch Bureau
Hans van Cleef

2 maart 2016



- Als gevolg van bevrozing olieproductie lijkt een bodem onder olieprijsen te zijn gezet
- Periodiek onderhoud raffinage kan voor uitstel opleving olieprijsen zorgen
- Gasrijzen op historisch dieptepunt

Figuur 1: Olieprijzen testen weerstanden na neerleggen bodem (USD/vat)



Bron: Thomson Reuters

Figuur 2: Ontwikkeling olieproductie VS en Iran (x 1000 vaten per dag)



Bron: Energy Intelligence

Technische weerstanden worden getest

Vrijdag 26 februari steeg de olieprijs als gevolg van beter dan verwachte groeicijfers uit de VS. Als gevolg van dit cijfer testte de Brent olieprijs de technische weerstandslijn (USD 36,25/vat) wat tevens ongeveer gelijk kruist met de lange neerwaartse trendlijn (figuur 1). Bij WTI zien we een soortgelijk beeld waarbij de weerstand ligt op circa USD 35/vat. Als deze technische niveaus worden doorbroken zouden er meer en meer marktpartijen ervan overtuigd kunnen worden dat de bodem, zoals deze is gezet door de coalitie olieproducenten, houdbaar is. Hierdoor kan het aantal short posities aanzienlijk worden afgebouwd. Dit kan een opwaartse prijsdruk voor olie veroorzaken.

Verbale interventie legt bodem onder de olieprijs

Op 16 februari hebben enkele olieproducerende landen met elkaar afgesproken dat zij hun productie niet verder zullen laten toenemen, oftewel te bevriezen op het huidige niveau. Venezuela, Qatar, Rusland en Saudi-Arabië namen dit besluit om een eind te maken aan de daling van de olieprijsen. Hoewel de markt had gehoopt op een onmiddellijke productiedaling zien wij dit toch als een belangrijk signaal richting de markt. Het enige land wat de productie ook feitelijk gemakkelijk verder had kunnen opvoeren – Saudi-Arabië – geeft hiermee aan dat prijzen onder de USD 30 per vat niet houdbaar zijn. Zij zijn bereid om in te grijpen als de markt hen daartoe dwingt. Irak heeft aangegeven zich ook te willen houden aan de afspraak om de productie te bevriezen, en daarmee staat het totaal van de 'production-freeze' op 1/3e van de wereldproductie. De verwachting is dat gedurende de komende weken nog meer olieproducenten zich zullen aansluiten bij deze overeenkomst die gebaseerd is op het productie niveau van januari, en ingaat op 1 maart. Als de mondiale vraag naar olie ook dit jaar met naar verwachting 1,2-1,5 miljoen vaten toeneemt (overeenstemmend met de verwachting van de International Energy Agency), en de productie stabiliseert of mogelijk zelfs daalt, dan zal het overaanbod dus afnemen en daarmee de prijs wat herstellen. Tot slot, omdat wij de US dollar niet heel veel sterker zien worden in 2016 en 2017 zal dit niet langer als remmende factor werken op een mogelijk herstel van de olieprijs.

Iran en de VS doen niet mee

Twee grote olieproducerende landen die in ieder geval niet zullen aansluiten bij deze productie-bevriezingsafpraak zijn de Verenigde Staten (VS) en Iran (figuur 2). In de VS is er niet een of enkele olieproducenten die door de overheid gesommeerd kunnen worden om de productie te bevriezen. Daarentegen zijn er enkele honderden kleinere olieproducenten die de productie zullen blijven handhaven zolang dit economisch rendabel is. En dat kan ook bij steeds lagere prijzen nu er kritisch wordt gekeken naar de kostprijs, en de productie-efficiency flink wordt verhoogd. Evengoed kost het de laatste maanden flink wat moeite om de olieproductie in de VS op peil te houden, laat

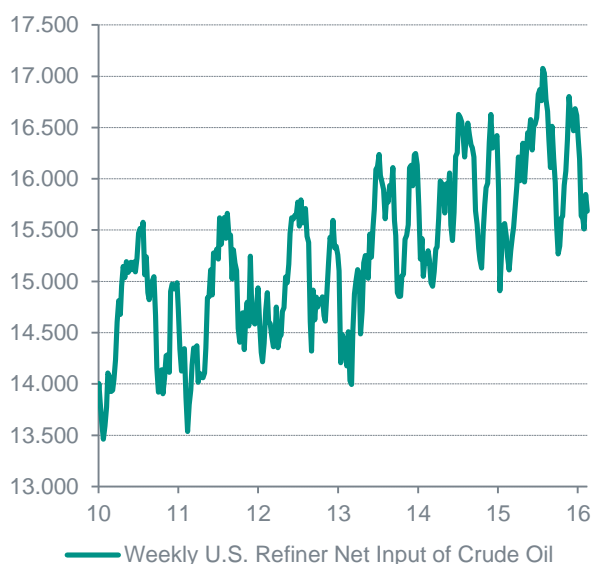
Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)

| Prijs | Q1 2016 | Q2 2016 | Q3 2016 | 2016* | 2017* |
|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| Brent | 40 | 45 | 50 | 50 | 60 |
| WTI | 40 | 45 | 50 | 50 | 60 |
| HH ** | 2,50 | 2,75 | 3,00 | 2,75 | 3,25 |
| TTF *** | 17 | 18 | 16 | 16 | 15 |

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

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

Figuur 3: Vraag olie voor US raffinage (x kb/d)



Bron: Energy Information Administration (EIA)

Figuur 4: Mondiale prijzen gas onder druk (in USD/mmBtu)



Bron: Thomson Reuters

staan te verhogen. Daarmee dwingt de lage olieprijs dus ook een stabilisatie van de olieproductie in de VS af. Ook Iran zal niet meedoen aan deze afspraak. Al ruimschoots voordat Iran de nucleaire deal sloot met de coalitie westerse landen gaf men aan de olieproductie zo snel mogelijk terug te brengen naar het niveau van voor de sancties. Feitelijk betekent dit dat Iran vanaf nu de productie met nog ongeveer 600.000 vaten olie per dag zal gaan verhogen. Iran geeft hiermee duidelijk aan dat zij flink aan marktaandeel heeft ingeleverd de afgelopen jaren, en dat de lage olieprijs daarmee vooral een probleem is wat gecreëerd is door andere olieproducenten. Door marktaandeel terug te winnen legt Iran de verantwoordelijkheid voor het oplossen van het overaanbod bij de producenten die de afgelopen jaren de productie – deels ten koste van Iran – hebben opgevoerd. Deze verwachte stijging van de olieproductie in Iran is echter al volledig in de prijs verwerkt en kan hooguit tegenvallen als blijkt dat Iran deze productieverhoging niet waar kan maken. Dat zou de prijs weer verder kunnen opdrijven.

Neerwaartse risico's door raffinage-onderhoud

Toch schuilen er nog grote risico's rondom een opwaartse correctie van de olieprijs. Uiteraard blijft het overaanbod van olie boven de markt hangen. Dit beperkt het opwaarts potentieel. Hierbij moet echter niet vergeten worden waar de olieprijs vandaan komt. Zelfs na een herstel richting USD 40/vat of iets hoger staat de olieprijs nog steeds ver af van de hoge prijsniveaus van anderhalf jaar geleden.

Een andere factor is de start van het onderhoudsseizoen bij raffinaderijen. Bij de traditionele overgang van winter- naar zomerproductie ligt de raffinage stil en wordt er onderhoud gepleegd. Zeker nadat vorig jaar veel onderhoud is uitgesteld vanwege de goede marges zal het onderhoud dit jaar wel plaatsvinden. Hierdoor zal de vraag naar fysieke olie tijdelijk lager zijn en daarmee a) kan er prijsdruk komen door lagere vraag, en/of b) kunnen de voorraden olie verder oplopen terwijl de opslagcapaciteit hier en daar al behoorlijk vol begint te raken. De hoge voorraden ruwe olie kunnen leiden tot een extra beperking van het opwaarts potentieel, of zelfs tot een nieuwe neerwaartse druk op de olieprijs. Al met al zal de richting bepaald worden door de krantenkoppen en kan de richting van dag op dag wijzigen. Het enige zekere qua olieprijsen is dan ook dat de volatiliteit voorlopig erg hoog blijft.

US Natural Gas test dieptepunt van 2015

US Henry Hub natural gas prijzen hebben een nieuw dieptepunt bereikt van USD 1,682/mmBtu. De combinatie van een lage olieprijs, een milde winter (dus weinig vraag), relatief hoge gasvoorraden en slechts een beperkte daling van de gasproductie houden de prijs flink onder druk. Dezelfde argumenten zorgen er overigens voor dat ook de prijs van Transfer Title Facility (TTF – NL/EU), National Balancing Point (NBP – UK) en ook de prijs van LNG aanzienlijk zijn gedaald. Voor TTF geldt daarnaast dat er momenteel geen sprake is van verhoogde geopolitieke spanningen tussen bijvoorbeeld Rusland en Oekraïne. De ervaring leert dat een herstel van de gasprijs snel kan gaan zodra de vraag toeneemt. Zeker voor Henry Hub is het huidige niveau niet lang houdbaar vanwege de hogere productiekosten. Ook het door ons verwachte (lichte) herstel van de olieprijs zou de gasprijs wat steun kunnen bieden. Ook voor TTF past een correctie omhoog, zelfs binnen de langere neerwaartse trend. Desalniettemin blijft het lastig om de prijs van gas te duiden vanwege de grote afhankelijkheid van weersomstandigheden.

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

| | | |
|--|----------------------|-----------------------------------|
| Jacques van de Wal (Hoofd) | tel: +31 20 628 0499 | jacques.van.de.wal@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 2016 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