

Energiemonitor juni

Prognose olieprijs naar boven bijgesteld

Economisch Bureau
Hans van Cleef

15 juni 2016



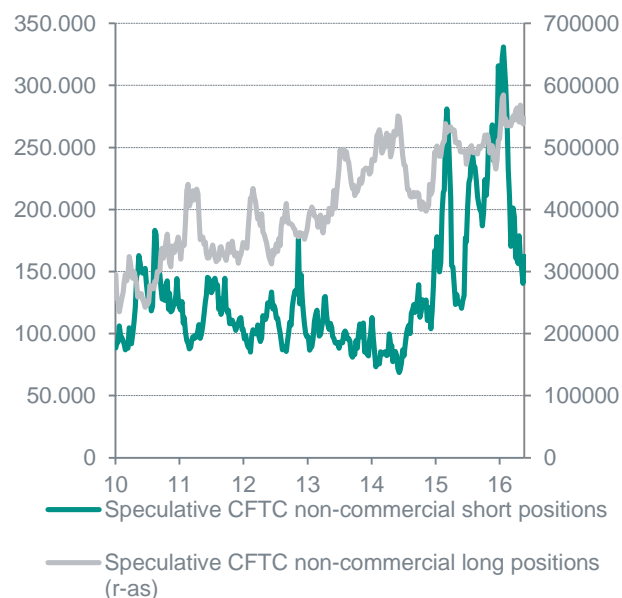
- Olieprijzen bereiken hoogste punt van het jaar als gevolg van productiestoringen en speculatie
- Meer steun verwacht nu balans wordt gevonden door aanhoudende vraag en stabilisatie aanbod
- Verwachting olieprijs naar boven bijgesteld – van USD 55/vat naar USD 65/vat eind 2016

Figuur 1: Olieprijs terug op USD 50/vat



Bron: Thomson Reuters

Figuur 2: CFTC non-commercial short en long posities (x 1.000 contracten)



Bron: Thomson Reuters

Olieprijs bereikt USD 50/vat

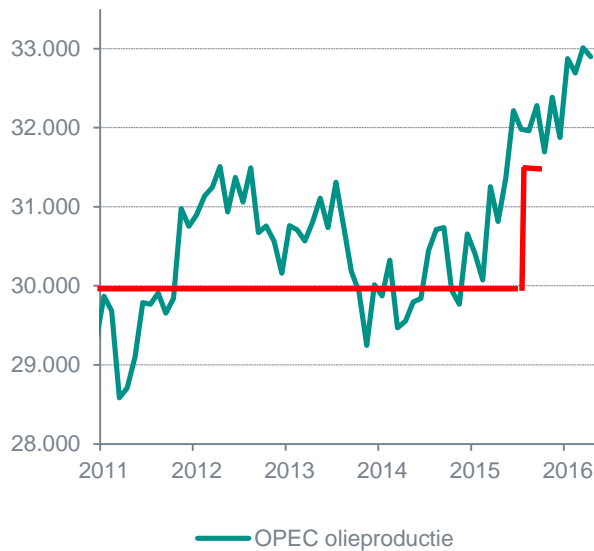
Eind mei bedroeg de olieprijs voor het eerst in zeven maanden weer USD 50/vat. De bodem van de olieprijs lag in januari op USD 27/vat voor Brent en op USD 26/vat voor West Texas Intermediate (WTI). Het keerpunt bleek het signaal van enkele olieproducenten – waaronder Saudi-Arabië – die aangaven dat de olieproductiegroei bevroren zou worden als de olieprijs voor een langere tijd onder USD 30/vat zou blijven. Het herstel van de olieprijs werd voornamelijk veroorzaakt door twee belangrijke factoren: verschuiven van speculatieve posities en tijdelijke storingen in de olieproductie. Voor wat betreft de effecten van speculatieve posities was het sluiten van short posities, met name door hedgefondsen, de belangrijkste. De zogenaamde CFTC *non-commercial* short posities (speculeren op prijsdaling) bereikte een excessief hoog niveau in februari van dit jaar (bijna 331.000 contracten). Sinds het moment dat een bodem onder de olieprijs werd aangegeven, nam het aantal uitstaande contracten met meer dan 50% af. Tegelijkertijd zien we de *non-commercial* long posities stijgen richting een nieuwe recordhoogte. Deze steun komt door de combinatie van speculatie op verdere olieprijsstijgingen en de aankoop van deze contracten door olieproducenten als hedge voor toekomstige productie.

De olieprijs vond ook steun als gevolg van tijdelijke storingen in de productie. In de eerste plaats zorgde een korte staking in Koeweit ervoor dat de prijs niet hard daalde na het falen van het overleg in Doha, Qatar in april. Daarnaast zagen we een productiedaling in Nigeria als gevolg van sabotage bij diverse oliepijpleidingen van internationale oliemaatschappijen in de Niger Delta. Als gevolg hiervan daalde de olieproductie van Nigeria tot het laagste niveau in twee decennia. Na de verkiezingen is de onrust in Nigeria toegenomen omdat de bevolking meer wil mee profiteren van de olieproductie. De opbrengst van deze olieproductie is momenteel goed voor ongeveer 90% van de staatsinkomsten. Ook toegenomen onrust in Libië zorgde voor steun voor de olieprijs. Tot slot zorgden de bosbranden in Canada voor het stilleggen van een aanzienlijk deel van de Canadese olieproductie. Al deze tijdelijke effecten hadden een positief effect op de olieprijs, ondanks het feit dat mondiale olievoorraden op recordniveaus staan. Het is niet altijd even duidelijk is hoe lang deze productiestoring duren. Toch draagt een lagere olieproductie bij aan het vinden van een nieuwe balans in de vraag/aanbodverhouding in de markt, en daarmee aan de 'normalisering' van de olieprijs.

“OPEC leeft en zal belangrijk zijn”

Dat waren de woorden van de nieuwe olieminister van Saudi-Arabië Khalid al-Falih tijdens zijn eerste optreden bij de OPEC-vergadering op 2 juni. Hij gaf aan dat de OPEC een belangrijke rol speelt in het geval van plotselinge productiestoornissen. Verder streeft de OPEC naar een evenwichtige prijs waarbij investeringen in nieuwe productie kunnen

Figuur 3: OPEC productie volatiel (x mv/d) en productieplafond losgelaten



Bron: Thomson Reuters

Figuur 4: Olieproductie Iran terug op pre-sanctie niveau (x 1.000 kb/d)



Bron: Energy Intelligence

plaatsvinden om aan de stijgende vraag naar olie te kunnen voldoen. De uitkomst van de vergadering was echter minder sprekend. Er werd geen overeenstemming bereikt over een gezamenlijk productieplafond en daarmee bleef de strategie onveranderd. Wel benadrukte de president van de OPEC een nauwe samenwerking tussen OPEC en niet-OPEC landen om stabiliteit op de markt te waarborgen. Op dat moment lukte dat aardig: de olieprijs reageerde nauwelijks op het evenement.

Verwachting olieprijs naar boven bijgesteld

ABN AMRO verhoogt de olieprijsprognose voor eind 2016 van USD 55/vat naar USD 65/vat. Voor deze aanpassing hebben we diverse argumenten. Onze verwachting voor de gemiddelde prijs van 2016 blijft onveranderd op USD 50/vat.

Zoals aangegeven, is de recente sterke prijsstijging van olie vooral gebaseerd op speculatie en tijdelijke productiestoringen. Echter, de echt structurele invloed van de mondiale CAPEX reducties – zoals deze zijn doorgevoerd door bijna alle nationale en internationale oliemaatschappijen – moeten nog worden gezien. Als de komende maanden de productie in niet-OPEC landen verder onder druk zal komen als gevolg van de lage olieprijs, zal dit de olieprijs een verdere duw in de rug geven. De eerste effecten van de lage olieprijs beginnen nu eindelijk goed zichtbaar te worden. Het gebrek aan investeringen leidt inmiddels tot olieproductiedalingen in diverse landen, zoals de Verenigde Staten, Mexico en China. Maar ook binnen OPEC-landen zoals Nigeria en Venezuela lijkt het productieniveau onder druk te komen. Hoewel de olieprijs de afgelopen maanden wat hersteld is, verwachten wij dat de olieproductie verder onder druk zal komen te staan, of in het gunstigste geval kan stabiliseren op het huidige niveau.

Een argument tegen prijsstijgingen was tot nu toe steeds de verwachte toename van de olieproductie in Iran. Maar inmiddels is Iran in staat gebleken de olieproductie veel sneller dan verwacht terug te brengen naar het niveau van voor de sancties. De verwachting is dat het exportniveau ook eerdaags terug is op het pre-sanctie niveau. En hoewel Iran heeft aangegeven de productie nog eens 10% verder te willen opvoeren – een vergelijkbare stijging als die van Saudi-Arabië de afgelopen jaren – is het maar de vraag in hoeverre Iran hier op korte termijn in slaagt. Er zit voldoende olie in de grond, maar de gevolgen van een jarenlang gebrek aan investeringen in de olie-infrastructuur zijn niet in een paar maanden weggewerkt. Het structureel veel verder opvoeren van de olieproductie kan daarom lastig blijken te zijn.

Ook in andere regio's zijn de zogenaamde 'quick wins' bijna volledig in productie. Met andere woorden, de extra productie in olievelden die relatief gemakkelijk toegankelijk waren en waarbij de infrastructuur aanwezig was, is inmiddels grotendeels benut. Dit betekent dat er flinke investeringen in de sector en infrastructuur moeten worden gedaan om extra verhoging van de olieproductie te realiseren, naast de investeringen om het productieniveau op peil te houden. Veel investeerders maken echter na de sterke prijsdaling van afgelopen jaar nog even een pas op de plaats. Zij vinden de risico's vooralsnog aan de hoge kant en willen eerst zien hoe houdbaar de recente prijsstijging is. Een sterke productiegroei lijkt er dan op korte termijn ook niet aan te komen.

Opvallend hierbij is dat de OPEC de afgelopen jaren de productie flink

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

Prijs	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	2016*	2017*
Brent	50	65	65	50	70
WTI	50	65	65	50	65
HH **	2,25	2,25	2,50	2,10	2,60
TTF ***	14,00	14,00	13,00	13,50	12,75

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

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

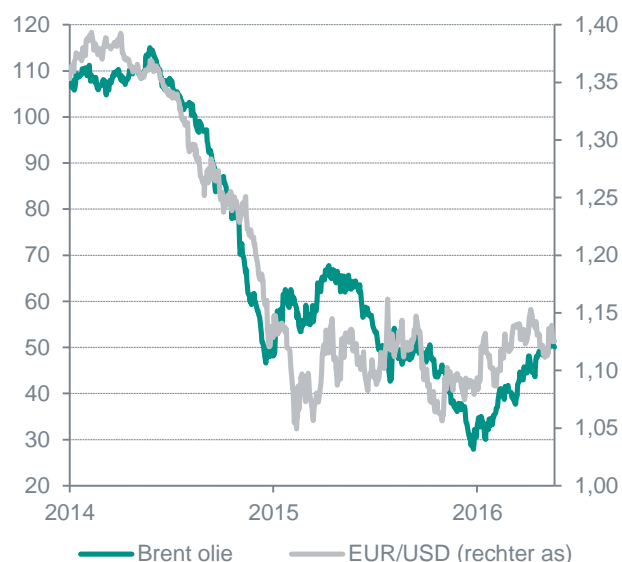
heeft weten op te voeren. Nog niet lang geleden zou dat leiden tot flinke onrust. Immers, extra productie gaat ten laste van de (mondiale) reservecapaciteit. Momenteel is dit blijkbaar niet iets om ons druk over te maken en deels is dat terecht. Gebleken is dat er wereldwijd voldoende olie in de grond zit. Zeker gezien de technologische ontwikkelingen die, als gevolg van de lage olieprijs, een enorme impuls hebben gekregen, is deze olie ook winbaar tegen lagere kosten en met een hogere efficiency dan eerder gedacht. Hierbij moet wel rekening worden gehouden met het feit dat de meeste van deze projecten nog een lange doorlooptijd hebben. Daarom geldt het niet als reservecapaciteit. Toch lijkt er nog steeds ruimte in het productieniveau van Saudi-Arabië te zitten. En misschien nog belangrijker: als een calamiteit de markt uit balans brengt, zal dit de olieprijs doen verhogen, en daarmee de schalie-olie in de VS aantrekkelijker maken. De doorlooptijd van dit soort projecten is aanzienlijk korter dan de traditionele oliewinningsprojecten. Deze schalieolie kan daarom wellicht tot de mondiale reservecapaciteit gerekend worden.

Momenteel is de Amerikaanse dollar sterk en zit aan de onderkant van de door ons verwachte bandbreedte van EUR/USD 1,10-1,20. Onzekerheid als gevolg van het Brexit referendum heeft veilige havens, zoals de dollar, wel steun gegeven. Wij verwachten geen renteverhogingen in de VS dit jaar. Dit zal de Amerikaanse economie een verdere impuls moeten geven, en zal de dollar niet veel verder in waarde toenemen. De verwachtingen omtrent de dollar zal daarom een hogere olieprijs niet in de weg staan (figuur 5).

Tot slot zal de mondiale vraag naar olie sterk blijven toenemen. Naar verwachting zal de vraag naar olie in 2016 met ongeveer 1,3 miljoen vaten per dag (mv/d) stijgen. Het overgrote deel van deze groei komt uit opkomende landen in Azië: China en India. Naar verwachting zal de vraag naar olie sneller toenemen dan het aanbod. Dit leidt dan tot een betere balans tussen vraag en aanbod, wat zich zal vertalen in een hogere olieprijs. Een hogere olieprijs zou uiteraard kunnen leiden tot aantrekken van investeringen in de sector en een toename van het aantal boorinstallaties, vooral in de VS. Maar het zal dan weer 12-18 maanden, en wellicht zelfs langer, duren voordat de effecten hiervan zichtbaar worden in een mondiale stijging van de olieproductie. Daarnaast is het maar de vraag of deze olieproducenten de financiering net zo makkelijk rond kunnen krijgen als tijdens de schalie-olie-revolutie. Verder is de olieopslagcapaciteit goed gevuld, en zal extra productie dus moeilijker kunnen worden opgeslagen. Al met al zal het overaanbod van oliet – dat zeker sinds begin 2014 alleen maar was gegroeid – dus verdampen, en mogelijk zelfs doorschieten in mondiale tekorten op de oliemarkt. Het risico voor de olieprijs zit momenteel vooral in het gebrek aan investeringen, en dus in een hogere olieprijs.

Na dit alles te hebben afgewogen hebben we besloten tot een aanpassing van onze olieprijsprognose. De olieprijsprognose voor eind 2016 is verhoogd van USD 55/vat naar USD 65/vat. Onze verwachting voor de gemiddelde prijs van 2016 blijft onveranderd op USD 50/vat. Met de olieprijs rond de USD 50/vat zal de speculatie toenemen op een stabilisatie of zelfs weer stijging van de olieproductie in de VS. Dit kan tot wat neerwaartse druk leiden op de olieprijs op de korte termijn. Wij zien de voornaamste opwaartse druk op de olieprijs dan ook vooral in het vierde kwartaal. Zie tabel 1 voor de rest van de prijsprognoses.

Figuur 5: EUR/USD gecorreleerd met olieprijs (Brent oil in USD/bbl)



Bron: Thomson Reuters

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