

Energiemonitor augustus

Onrust in de zomer

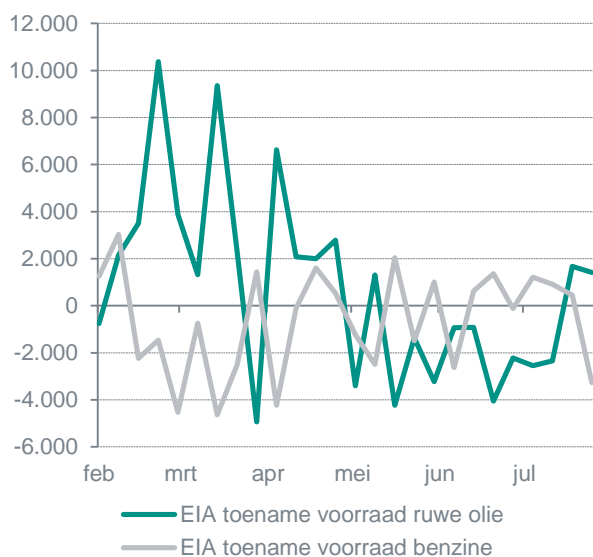
Economisch Bureau
Hans van Cleef

8 augustus 2016



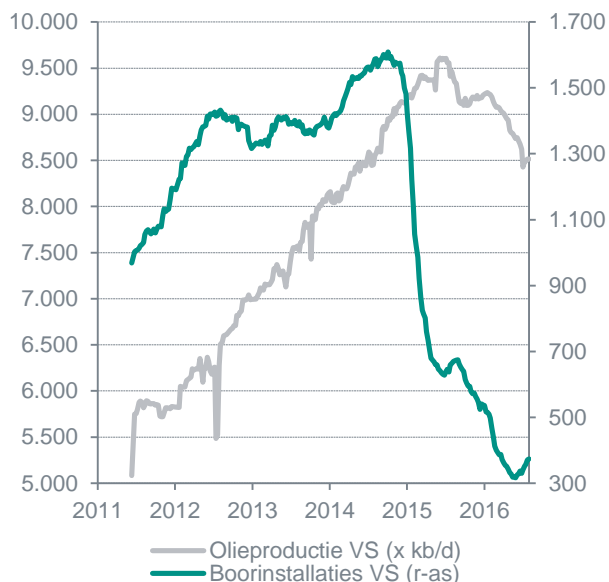
- **Olieprijzen opnieuw onder druk als gevolg van focus markt op overaanbod**
- **Speculanten gaan opnieuw uit van verdere prijsdalingen...**
- **...maar signalen wijzen op verandering in marktfundamenten**

Figuur 1: Mutatie voorraden ruwe olie en benzine in VS (x 1000 vaten)



Bron: EIA

Figuur 2: Olieproductie en aantal boorinstallaties VS (olieproductie x 1.000 vaten/dag)



Bron: Thomson Reuters, Baker Hughes

Olieprijs opnieuw richting USD 40/bbl

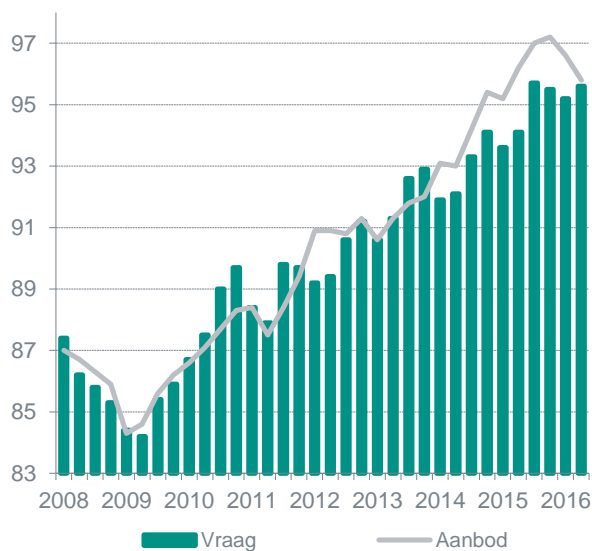
Als gevolg van focus op het overaanbod aan olie in de markt daalde de prijs van een vat Brent olie van USD 52,50 in juni richting USD 40 nu (-21%). WTI liet met 24% zelfs een iets sterkere daling zien. Naar beneden bijgestelde verwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie, geluiden dat tijdelijke productiestoringen zijn opgelost en de verwachting dat Libië en Nigeria de komende tijd meer olie gaan produceren zijn redenen voor dit negatieve sentiment. Ook blijft de markt blijft sterk focussen op berichten dat (Amerikaanse) voorraden ruwe olie erg hoog zijn. Dit gaat om de voorraden benzine en ruwe olie. Dit ondanks het feit dat het voorraadniveau van ruwe olie negen weken op rij daalde, alvorens één week een beperkte stijging te laten zien (figuur 1). Misschien nog belangrijker zijn de voorraden gereed, of beter geraffineerd, product. Daar zien we nog wel een toename, maar deze vlakt af.

De benzinevoorraad is hoog, niet alleen in de VS, maar ook in andere regio's. Dit zorgt voor onrust onder beleggers over het fenomeen dat de vraag vanuit raffinaderijen weleens zou kunnen. Wij verwachten inderdaad dat de productie van raffinaderijen onder druk zal komen. Niet alleen zozeer omdat de vraag afneemt vanwege (te) hoge voorraden, maar vooral omdat het loonde om onderhoud aan de raffinaderijen uit te stellen als gevolg van de lage olieprijs. Immers, een lage kostprijs leidt tot sterke marges. En omdat oliebedrijven het momenteel niet moeten hebben van winst op de productie, bleef de goed renderende raffinage-tak van dit soort bedrijven langer dan gebruikelijk operationeel. Er komt echter een moment dat het onderhoud evengoed gepleegd moet worden, en die tijd lijkt nu aangebroken. Het wordt daardoor waarschijnlijker dat de voorraden benzine de komende weken minder zullen toenemen.

Toch zien we de activiteit in de VS rondom het aantal boorinstallaties weer iets toenemen (figuur 2). De olieproductie in de VS lijkt momenteel te stabiliseren rond de 8,5 miljoen vaten per dag. De toename van de 'US rig count' blijft voorsnog beperkt tot enkele tientallen, en daarmee is het kwalificeren van het herstel als uitbodemen wellicht iets te voorbarig. Toch lijkt dit een eerste signaal dat bij olieprijsen boven de USD 50/vat de schalieproducenten in de VS ruimte zien om de activiteiten te hervatten. Het in de olieproductie zichtbaar worden van mogelijk effecten van deze toename in booractiviteiten kan echter nog even op zich laten wachten. Schalieolieproducenten kunnen sneller schakelen op olieprijsontwikkelingen dan de producten van 'conventionele' oliebronnen. De infrastructuur is sneller aangelegd, en er zijn significant minder investeringen nodig om de productie van schalieolie rendabel te krijgen. De kostprijs van olieproductie is gedaald, en de productie-efficiëntie is gestegen als gevolg van de sterke daling van de olieprijs. Toch verwachten wij niet dat de VS schalie-

Figuur 3: Speculatie op prijsdaling olieprijs neemt weer toe (x aantal contracten)

Bron: Thomson Reuters

Figuur 4: Mondiale overaanbod olie neemt af

Bron: IEA

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

olieproductie dezelfde snel stijgende trend zal oppakken als van voor 2015 zodra de olieprijs weer structureel boven de USD 50/vat zal komen. Veel investeerders in de sector zullen pas op de plaats maken nu de onzekerheid rondom het rendement van deze investeringen zo is toegenomen.

Short posities weer richting excessief hoog niveau

Als gevolg van het negatieve sentiment in de markt nemen partijen zoals hedgefondsen weer posities in die speculeren op verdere dalingen van de olieprijs (figuur 3). Het aantal uitstaande contracten van deze 'short-posities' stijgt snel – +70% sinds juni – en gaat weer richting een bijzonder hoog niveau. Eerder dit jaar zagen we dat het sluiten van deze posities sterk bijdroeg aan het herstel van de olieprijs. De Brent olieprijs steeg van USD 27/vat in januari, naar USD 52/vat in juni. Al met al kunnen we stellen dat de volatiliteit in de oliemarkt deze periode dus vooral tot stand komt als gevolg van de verandering van de openstaande hoeveelheid 'short'-contracten.

Overaanbod staat onder druk

In het maandelijkse rapport van de International Energy Agency (IEA) werd duidelijk dat het mondiale overaanbod van olie aanzienlijk was afgenomen in het tweede kwartaal. Waar het overaanbod in 2015 gemiddeld 1,7 miljoen vaten per dag (mv/d) betrof, was dit al gedaald naar 1,3 mv/d in het eerste kwartaal van 2016. In het tweede kwartaal daalde het mondiale overaanbod naar slechts 0,2 mv/d (figuur 4). Deels kwam deze sterke daling door tijdelijke storingen. De bosbranden in Canada, een staking in de olieproductie in Koeweit en sabotagegevallen in Nigeria waren reden voor lagere olieproductie. Maar los van deze tijdelijke storingen is er in andere landen ook een duidelijke verandering in de trend.

De olieproductie in de VS is zoals gezegd sterk gedaald door de gevolgen van een lage olieprijs, namelijk aanzienlijk minder investeringen in de sector. Maar ook de productie in bijvoorbeeld Mexico en China staat aanzienlijk onder druk. Doordat de olieprijs niet snel structureel herstelt, productieactiviteiten dus niet altijd rendabel zijn (upstream) en marges bij raffinaderijen ook afnemen (downstream), zullen investeringen in de hele oliesector vooralsnog onder druk blijven. Dit verhoogt het risico op een stabilisatie of zelfs daling van de productiegroei. En hoewel de mondiale groei ook iets afzwakt als gevolg van de economische conditie in diverse regio's, verwachten organisaties als de IEA en de EIA nog steeds dat de vraag naar olie met meer dan 1 mv/d zal blijven toenemen in 2016 en 2017. Hierdoor kan het mondiale overaanbod bij gelijkblijvende omstandigheden verdampen richting 2017, of zelfs doorschieten in een tekort.

En nu?

Het markt sentiment is momenteel erg negatief. Economische groeiverwachtingen vallen tegen, er zijn twijfels rondom de verwachte renteverhoging in de VS, en het aanbod van olie is nog steeds groter dan de vraag. Olie- en benzinevoorraden zijn hoog. En tot slot zijn er signalen dat landen als Libië en Nigeria de olieproductie verder willen opvoeren. Het is overigens erg onzeker in hoeverre dat laatste zal lukken. De komende weken zullen neerwaartse risico's voor de olieprijs blijven. De markt is illiquide als gevolg van de vakantieperiode, en positief nieuws lijkt te worden genegeerd. Toch zijn wij overtuigd van de veranderingen in de onderliggende drijfveren. En hoewel dat niet altijd

direct zichtbaar is in de huidige vraag/aanbod balans, en daarmee in de olieprijs, verwachten wij nog steeds een herstel van de olieprijs in het vierde kwartaal. Of daarbij ons eindejaarsverwachting van USD 65/vat misschien toch iets te optimistisch is zal moeten blijken.

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