

Energiemonitor oktober

Na woorden nu daden?

Economisch Bureau
Hans van Cleef

10 oktober 2016



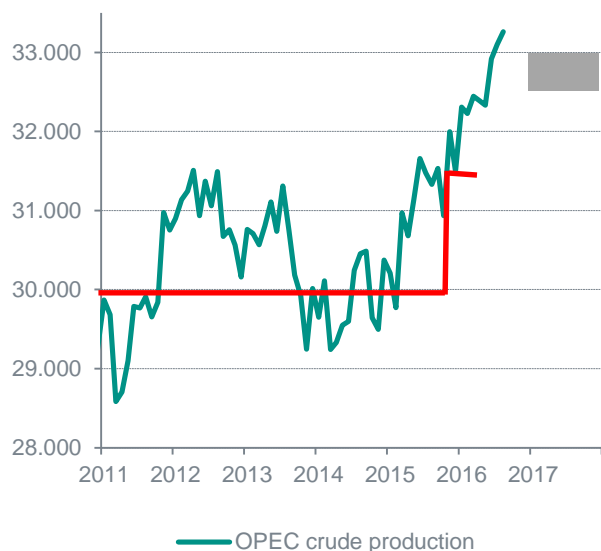
- **OPEC verrast met intentieverklaring om productie te ‘verlagen’...**
- **...maar er zijn veel haken en ogen waardoor deze overeenkomst zeker nog geen *done deal* is**
- **Links of rechtsom beweegt de oliemarkt zich steeds meer richting een balans, met hogere prijzen tot gevolg**

Figuur 1: Olieprijs boven USD 50/vat door inrijzen verwachting toekomstige balans vraag/aanbod (x USD/vat)



Bron: Thomson Reuters

Figuur 2: OPEC productie, met ‘verwacht’ productieplafond op 32,5/33 mv/d (x 1.000 vaten/dag)



Bron: Thomson Reuters

OPEC verrast...alweer

Eind september kwamen de OPEC-leden samen in Algiers om informeel te overleggen hoe men de oliemarkt richting een betere balans tussen vraag en aanbod zou kunnen sturen. Dankzij het meerjarige overaanbod in de markt is de olieprijs nog steeds erg laag. Een hogere olieprijs is voor alle olieproducenten zeer wenselijk. De veertien leden gaven in een intentieverklaring aan dat ze voornemens zijn om bij het reguliere overleg van eind november tot een overeenkomst te komen om de OPEC-olieproductie te beperken tot 32,5-33 miljoen vaten per dag (mv/d). Dit is het eerste signaal van de OPEC is sinds 2008 – de laatste gezamenlijke productieverlaging – die hint op een reductie van de productie. Toch is het voorbarig om het als een definitieve verandering van beleid - laat staan als een uitgemaakte zaak - te zien. Er kleven immers nogal wat risico's en onzekerheden aan deze intentieverklaring. Toch lijkt het een eerste signaal van wat samenwerking tussen Iran en Saudi-Arabië zou kunnen betekenen. De markt reageerde positief. *Short positities* – speculatie op prijsdalingen – werden gesloten. Als gevolg hiervan steeg Brent olie ruim boven de USD 50/vat, gelijk aan onze verwachting voor het derde kwartaal.

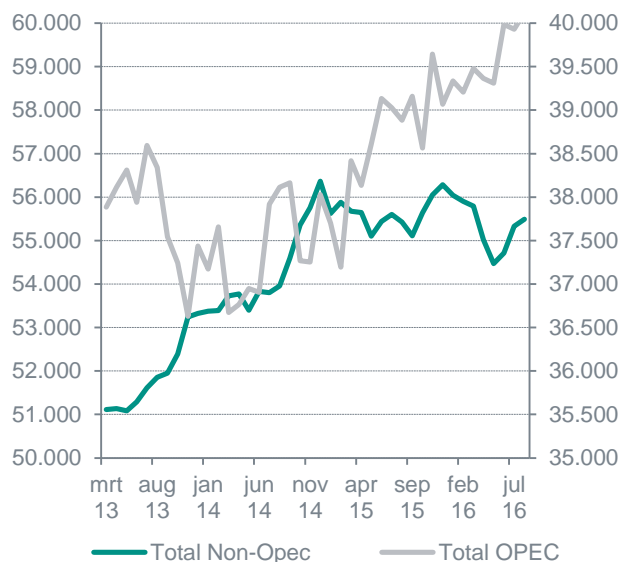
De mitsen en maren

Zoals gezegd zijn er nogal wat haken en ogen richting de vergadering van 30 november. In de eerste plaats heeft de OPEC het afgelopen jaar al diverse malen gehint op het verlagen van het productieplafond of het bevriezen van de productiegroei. Tot op heden is het echter niet verder gekomen dan ‘verbale interventie’, waarbij de marktreactie op basis van deze aankondiging voldoende was om niet tot daadwerkelijke actie over te hoeven gaan. Dit maakt de markt achterdochtig en zorgt terecht voor twijfel over de vraag waarom de OPEC nu wel tot een eensluidend akkoord – inclusief de bijbehorende actie – zou kunnen komen. Dat is vooral omdat men zich realiseert dat er een aantal OPEC-landen is die een uitzonderingspositie opeisen. Dit kan leiden tot extra onzekerheden en het vraagt mogelijk een groter offer van de andere leden.

Zowel de olieproductie in Libië als in Nigeria wordt geteisterd door sabotage en onrust. Er is in deze landen dus opwaarts potentieel voor wat betreft het productieniveau. De mogelijkheid bestaat dat de productie aanzienlijk wordt opgevoerd zodra de problemen zijn opgelost. Het is echter erg onzeker en valt haast niet in te schatten of, en zo ja, wanneer en hoeveel olie er extra op de markt kan komen. Als gevolg van de eerder genoemde intentieverklaring zou dit inhouden dat als Libië en/of Nigeria de productie kan verhogen, andere OPEC-landen hun productie dus extra moeten verlagen om aan het totaal beloofde productieplafond te komen. Het is maar de vraag in hoeverre de andere leden bereid zijn dit (financiële) offer te leveren.

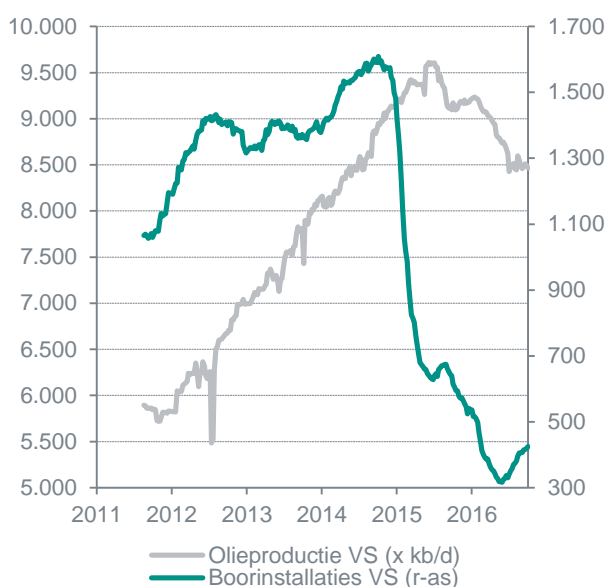
Voor Iran geldt ongeveer hetzelfde, alleen is daar de extra mogelijke

Figuur 3: Ontwikkeling olieproductie OPEC versus niet-OPEC (x 1.000 vaten)



Bron: Energy Intelligence

Figuur 4: Daling olieproductie VS stabiliseert terwijl boorinstallaties in aantal toeneemt (productie x 1.000 vaten/dag)



Bron: Thomson Reuters

productiecapaciteit het gevolg van het terugdraaien van internationale sancties. Hoewel Iran de productie al aanzienlijk heeft kunnen opvoeren gedurende de afgelopen maanden is er nog steeds groeipotentieel aanwezig. De vraag is in hoeverre Saudi-Arabië Iran de ruimte gunt om de productie verder te laten groeien, zonder daar zelf marktaandeel voor te hoeven inleveren.

Maar Saudi-Arabië is ook gebaat bij een daadwerkelijke deal. In de afgelopen twee jaar heeft Saudi-Arabië geweigerd de rol van 'swing-producer'¹ te spelen. Het land heeft in deze periode alleen ingezet op het herwinnen van marktaandeel. Maar met de komst van de nieuwe olieminister Khalid al-Falih waait er een nieuwe wind. Hij zal erop gebrand zijn om zijn stempel te drukken op het nieuwe OPEC-beleid. Verder zal het koninkrijk willen laten zien dat het land – na het mislukte overleg in Doha, Qatar eerder dit jaar door toedoen van Saudi-Arabië – nog steeds in controle is bij het sturen, of beter, stabiliseren van de oliemarkt. Een tweede grote teleurstelling van de markt op rij is daarbij absoluut niet wenselijk. Overigens verlaagd Saudi-Arabië bijna altijd haar productie in het laatste kwartaal van het jaar als gevolg van minder seizoensvraag.

In de verklaring van eind september noemde de OPEC een productieplafond tussen de 32,5-33 mv/d. En hoewel de markt hier dus positief op reageerde, zou dit het formaliseren betekenen van de olieproductiegroei die gerealiseerd werd in de eerste helft van 2016. Ondanks dat dit lager ligt dan het productieniveau in augustus (~33,5 mv/d) en september (~33,6 mv/d) mag dit toch nauwelijks een serieuze productieverlaging worden genoemd. Het vorige officiële plafond – geldig tot november 2015 – lag immers nog op 31,5 mv/d.

Wat doen de niet-OPEC landen zoals VS en Rusland?

De vraag is hoe andere landen gaan reageren. Met name de ontwikkeling in Rusland en de Verenigde Staten wordt op de voet gevolgd. Rusland heeft aangegeven dat ook de Russische olieproductie zal worden verlaagd als de OPEC een unanieme overeenkomst op tafel weet te leggen. Ook Iran nodigde niet-OPEC landen uit om met deze deal mee te doen. Dat laatste is al onzeker en het is maar de vraag of Rusland haar olieproductie kan en wil verlagen als de olieprijs toch al oploopt door het toedoen van de OPEC. Immers, economisch gezien is de situatie in Rusland penibel. Het land is daarom juist gebaat bij een zo hoog mogelijke olieproductie.

Misschien nog veel interessanter is de ontwikkeling van de olieproductie in de VS. Nu de olieprijs rond de USD 50/vat ligt, zien we het aantal boorinstallaties in de VS toenemen. Het wordt bij deze prijzen voor diverse olievelden immers weer interessanter – en economisch verantwoord – om de (schalie-)olieproductie weer op te voeren. Toch lijkt de markt te optimistisch als het gaat om het terugkeren van de schalieolieproductie zodra de prijzen verder stijgen. Het is maar de vraag of investeerders weer net zo happig zullen zijn om te investeren in deze risicovolle sector nadat zij de afgelopen twee jaar zware verliezen hebben moeten incasseren. Het opleven van de industrie zal daarom langer duren dan velen momenteel verwachten. Daarnaast zijn de voorraden olie en olie-gerelateerde producten erg hoog. Daardoor zal de vraag naar extra olie beperkt zal worden. Aan de andere kant is er een groot overschot aan kapitaal in de markt dat naarstig op zoek is

¹ *Swing-producer* = een producent die haar productieniveau naar boven of beneden aanpast om op die manier de olieprijs te stabiliseren/sturen.

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

Prijs	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	2016*	2017*
Brent	65	65	70	50	70
WTI	65	65	65	50	65
HH **	2,80	2,70	2,50	2,50	2,70
TTF ***	14,00	14,00	13,00	13,25	12,75

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

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

naar enig rendement. En daarvoor is men best bereid wat extra risico te nemen. Dit alles beschouwend lijkt het ons onwaarschijnlijk dat de olieproductie in de VS in weer het zelfde tempo zal toenemen als in de periode 2011-2014 zodra de olieprijs weer (structureel) stijgt richting USD 60/vat of verder.

En nu?

De volgende officiële OPEC-vergadering is op 30 november. Dan moet de deal vorm krijgen en zal de markt merken in hoeverre de OPEC daadwerkelijk de productie zal verlagen of de productiegroei gaat bevrozen. En hoewel een teleurstelling op de loer ligt, zijn er ook voldoende signalen die wijzen op een mogelijk slagen van deze 'olieprijs-ondersteunende actie'. Dat leidt tot twee mogelijke scenario's: een oliemarkt met een OPEC-deal, en een markt zonder deal.

In het scenario waarbij de OPEC niet tot een deal komt, kan de markt ook nog steeds richting een balans tussen vraag en aanbod bewegen. Maar dat evenwicht zal langer op zich laten wachten dan in het scenario waarbij er wel een deal wordt gesloten om de productie te verlagen, en/of de productiegroei te bevrozen. Niet alleen binnen de OPEC zien wij de productiegroei afremmen; ook het gebrek aan investeringen in de sector zal het mondiale productieniveau steeds verder onder druk zetten. Daarnaast zien we dat de vraag naar olie op mondiaal niveau – maar zeker vanuit opkomende landen in Azië – wellicht lager is dan het gemiddelde van de afgelopen jaren. Toch blijft de vraag naar olie gestaag toenemen wat bijdraagt aan het realiseren van evenwicht in de markt. In het geval van een plotselinge olieproductiedaling door een OPEC-deal zou de vraag/aanbodverhouding sneller in balans kunnen komen en mogelijk zelfs kunnen doorschieten naar mondiale tekorten. Op het moment dat de speculatieve beleggers zich gaan positioneren voor zo'n beweging kan de olieprijs extra veel steun verwachten. Daarom geloven wij – bij beide scenario's - in het bereiken van evenwicht in de markt in 2017. Onze verwachting dat de olieprijs stijgen in het vierde kwartaal en in 2017 is daarmee vooral gebaseerd op stagnerende groei van het aanbod van olie, aanhoudende groei van de vraag en het stabiel blijven van de Amerikaanse dollar.

Figuur 5: US Henry hub prijs loopt snel op (in USD/mmBtu)



Bron: Thomson Reuters

Gasprijsverwachting aangepast

De prijs van Henry Hub gas (VS) is onverwacht snel gestegen de afgelopen maanden. Een combinatie van extra veel vraag en juist minder aanbod heeft de prijs opgedreven van het laagste punt begin maart (USD 1,16/mmBtu) naar bijna USD 3,10/mmBtu eind september. Dit is een stijging van ruim 92%. Hoewel wij een stijging van de gasprijs in onze voorspellingen hadden verwerkt, kwam deze sneller en steviger dan verwacht. De vraag naar gas nam toe als gevolg van drie factoren: meer verbruik in gasgestookte elektriciteitscentrales, meer vraag naar elektriciteit door extremer warm weer (met name door gebruik van airconditioners) en een toename van (LNG) gas exporten. Wij zien deze trend van meer vraag en druk op het aanbod nog even aanhouden. Een verdere toename van de gasprijs lijkt ons daarom niet onwaarschijnlijk. Zeker met de winter voor de deur kunnen weersomstandigheden leiden tot meer vraag (koude periode) of productiestoringen (bijvoorbeeld als gevolg van orkanen). Wij hebben onze prijsverwachting voor 2016 verhoogd van USD 2,10/mmBtu naar gemiddeld USD 2,50/mmBtu. Onze eindejaarsverwachting voor 2016 is verhoogd naar USD 2,80/mmBtu en ook in 2017 en 2018 verwachten wij nu iets hogere prijzen (zie tabel 1).

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