

Energiemonitor januari

Olief: begrenste volatilititeit

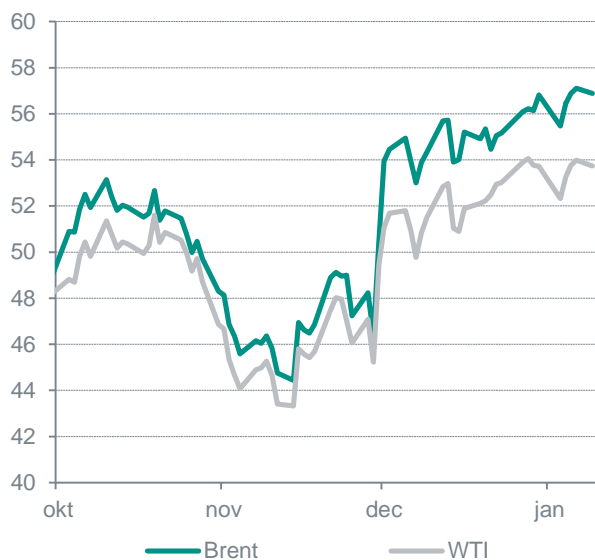
Economisch Bureau
Hans van Cleef

12 januari 2017



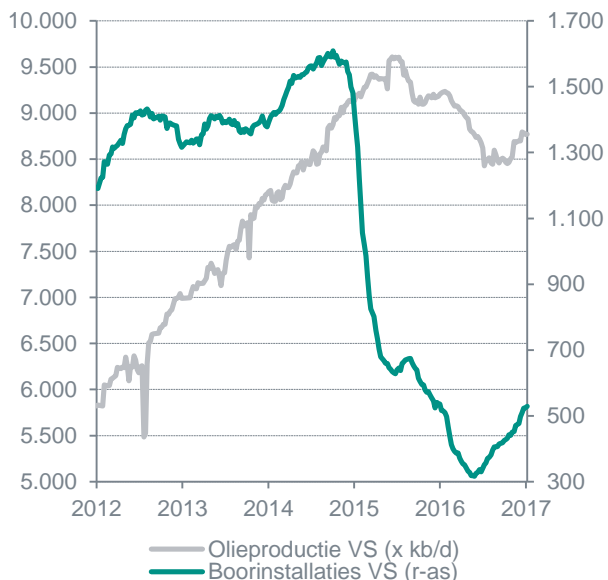
- Tegenstrijdige signalen houden de olieprijs binnen een smalle bandbreedte in de eerste helft van 2017
- Basisscenario (50% kans): tussen USD 50 en 60 in H1 2017, iets meer opwaarts potentieel daarna
- Risicoscenario's: olieprijs stijgt door onderinvestering, leidend tot tekorten (35% kans) en olieprijs blijft langer laag door overaanbod en sterke dollar (15% kans)

Figuur 1: olieprijs laat een volatiel verloop zien (x USD/bbl)



Bron: Thomson Reuters

Figuur 2: US boorinstallaties nemen toe, productie VS stabiliseert (productie x kb/d)



Bron: Thomson Reuters

Positief het jaar in

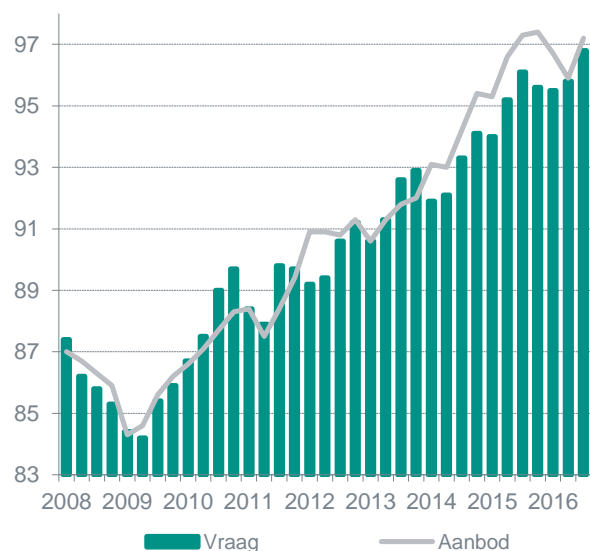
Dinsdag 3 januari was voor olie de eerste handelsdag van het jaar. In de ochtend profiteerde de olieprijs fors (+2,5%) van het bericht van Koeweit en Oman waarin beide olieproducenten meldde dat zij de productie hebben verlaagd. Deze productieverlaging is onderdeel van de bredere afspraak tussen de OPEC en enkele niet-OPEC-producenten. Het optimisme was echter van korte duur. In de middag kwamen er namelijk sterker dan verwachte productiecijfers uit de VS. Hierdoor steeg de dollar en kwamen de in dollar genoteerde grondstoffen – inclusief olie – weer onder druk. Al met al een hele volatiele dag. Daarmee zou de toon wel eens gezet kunnen zijn voor de komende weken en maanden. Het huidige olielandschap leent zich namelijk uitstekend voor aanhoudende beweeglijkheid in de markt. Dat komt door tegenstrijdige signalen die de posities van speculanten, beleggers en investeerders - en dus de olieprijs - kunnen beïnvloeden.

Meer of minder productie?

Vooraf bij de olieproductie valt een aantal onzekerheden te verwachten. Zo hebben de afspraken over productiebeperking tussen de OPEC en enkele niet bij de OPEC aangesloten olieproducenten tot op heden een prijsopdrijvend effect gehad. Deze afspraken hebben als doel de balans tussen vraag en aanbod in de oliemarkt te herstellen (zie [energiemonitor december](#)). En aangezien nog niet iedereen overtuigd is van de daadkracht van deze olieproducenten, zou de olieprijs verder op kunnen lopen als de olieproductie inderdaad conform de gestelde doelen wordt verlaagd en er evenwicht komt tussen vraag en aanbod. Maar binnen de OPEC zien we ook enkele OPEC-landen die een uitzonderingspositie hebben bedongen (Libië, Nigeria, Iran). Dat zijn landen die de productie daarom mogelijk gelijk kunnen houden of zelfs zouden kunnen verhogen.

Een structureel hogere olieprijs kan tevens leiden tot meer olieproductie. Met name de Amerikaanse schalie-olieproducenten maken nu al gebruik van de oplopende prijzen van termijncontracten. Dit is onder meer terug te zien in het toenemend aantal boorinstallaties dat worden ingezet in de zoektocht naar nieuwe oliebronnen in de VS. Daarnaast is de daling van de olieproductie in de VS tot stilstand gekomen en is een licht herstel al zichtbaar. De vrees bestaat dat de olieproductie in de VS in een snel tempo verder zal toenemen als de olieprijs langer hoog blijft en daarmee de afspraak van OPEC- en niet-OPEC landen teniet zal doen. We denken dat de Noord-Amerikaanse olieproductie inderdaad zal oplopen. Het voordeel van toegenomen productie-efficiëntie is dat met een lager aantal boorinstallaties een hogere productie gerealiseerd kan worden. En het aantal boorinstallaties neemt gestaag toe (figuur 2). Toch zal dat herstel van de productie in een langzamer tempo gaan dan het tempo van de productiegroei in de periode 2011-2014. Ondanks lagere

Figuur 3: IEA mondiale vraag en aanbod (x mb/d)



Bron: IEA

kredietopslagen zullen immers de hoge voorraden olie- en olieproducten het risicobewustzijn bij investeerders versterken en hogere toekomstige rentes hooguit leiden tot een gematigde stijging van de olieproductie in de VS.

En dat de productie in de VS stijgt, is wellicht maar goed ook. Immers, de investeringen in de oliesector staan wereldwijd nog steeds onder druk. Zeker olieproducenten buiten de OPEC en buiten de schalie-olie voelen nog steeds de gevolgen van de lage olieprijs. En hoewel de olieprijs al is verdubbeld ten opzichte van het recente dieptepunt in januari 2016, blijft deze voor heel wat projecten te laag om ze economisch aantrekkelijk te maken. De oliemarkt was daarom evengoed al bezig met een beweging richting evenwicht tussen vraag en aanbod, ook zonder de recente aankondigingen van productieverlagingen. Gegeven deze trend is meer olieproductie in de VS mogelijk zelfs wenselijk om grotere tekorten op termijn te voorkomen.

Andere factoren van belang

Andere factoren die de olieprijs kunnen beïnvloeden dit jaar zijn de dollar, de economische groei (en dus vraag naar olie) en mogelijk veranderende geopolitieke verhoudingen. Zoals we op de eerste handelsdag van dit jaar zagen, kan de dollar een sterk effect hebben op de richting van de olieprijs. Aanhoudende onzekerheden in de eurozone en meer rentestijgingen in de pijpleiding in de VS moeten er toe leiden dat EUR/USD verder zal dalen richting 0,95 in de loop van het jaar. Deze dollar-sterkte kan het opwaarts potentieel van de olieprijs aanzienlijk beperken.

Voor de vraag naar olie kijken we vooral naar de economische groei. De vraag naar olie in Europa staat al jaren onder druk als gevolg van efficiëntie en substitutie. In de VS daarentegen neemt de vraag naar olie weer toe nu de economie sneller groeit. En gezien de aankondigingen die komend president Trump heeft gedaan, lijkt deze vraag naar olie in de VS alleen maar verder te kunnen stijgen in 2017. Toch zijn de meeste ogen gericht op China en India als het gaat om stijgende vraag naar energie, inclusief olie. Het Internationaal Energieagentschap (IEA) verwacht dat de mondiale vraag naar olie in 2017 met 1,2 miljoen vaten olie per dag zal toenemen. De ontwikkelingen in de Chinese en Indiase economie zullen bepalen of deze verwachtingen worden bijgesteld of niet. Vooralsnog nemen wij deze verwachting van een gematigd stijgende vraag naar olie over.

Tot slot staan er nogal wat verschuivingen te wachten op geopolitiek gebied. Met name de nieuwe verhoudingen tussen de VS en Rusland en tussen de VS en de olieproducerende landen in het Midden-Oosten kunnen leiden tot spanningen die de olieproductie raken. Dit kan komen bovenop de huidige spanningen in onder andere Syrië, Libië, Nigeria en Irak. Uiteraard is het onmogelijk om prognoses te maken op basis van mogelijke politieke onrust. Toch is het goed oog te houden op deze ontwikkelingen omdat onzekerheid over de toekomstige olieproductie geregeld leidt tot een hogere risicopremie op de olieprijs.

Basis scenario: beweeglijk maar relatief stabiel

In de voorgaande paragrafen hebben we een weergave gegeven van ons basisscenario voor olieprijs. Wij dichten dit scenario een waarschijnlijkheid toe van 50%. Met name de onzekerheid over de

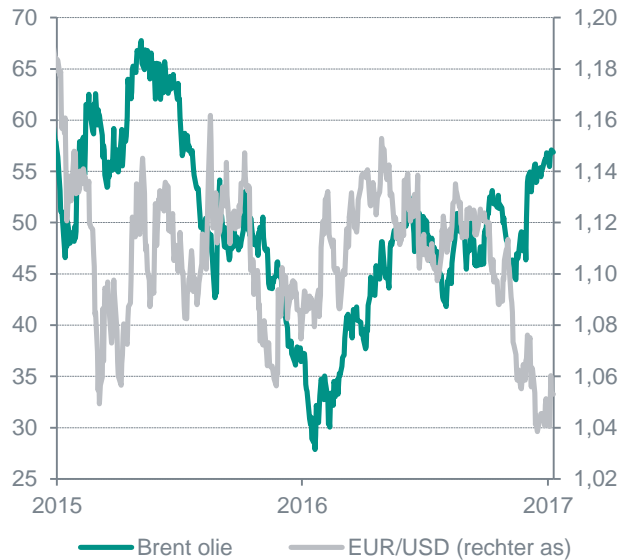
Tabel 1: Olie- en gasprijsprognose ABN AMRO (olieprijzen in USD/vat, HH in USD/mmBtu, TTF in EUR/MWh)

Prijs	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	2017*	2018*
Brent	55	55	60	60	65
WTI	50	50	55	55	60
HH **	3,00	2,75	2,60	2,80	3,30
TTF ***	17,00	16,00	15,00	16,25	18,00

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

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

Figuur 4: EUR/USD vs Brent olie (x USD/bbl)



Bron: Thomson Reuters

Figuur 5: Scenario's olieprijsverwachting H1 2017



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

ontwikkeling van de olieproductie zal de olieprijsen naar verwachting binnenin een bandbreedte van ongeveer USD 50-60 houden in de eerste helft van jaar. We nemen daarbij aan dat tegengestelde effecten elkaar opheffen. Deze onzekerheid en tegenstrijdige berichten zullen ertoe leiden dat investeerders en beleggers geregeld van positie zullen wisselen. Dit kan zorgen voor een aanhoudend hoge volatiliteit, waarbij prijsbewegingen van enkele dollars per dag geen uitzondering hoeven te zijn.

Risicoscenario's: hogere olieprijs niet ondenkbaar

Naast ons basisscenario bestaan er uiteraard risicoscenario's. Normaal gesproken beschrijven wij enkel ons basisscenario. Deze keer geven we echter voor de volledigheid ook een duiding van deze risicoscenario's. Zoals aangegeven denken wij dat er zo'n 50% kans is dat ons basisscenario uitkomt. Er zijn echter diverse risico's en onzekerheden die ervoor kunnen zorgen dat de olieprijs langer laag blijft, of juist sneller stijgt. Momenteel kennen we twee risicoscenario's.

Het eerste risicoscenario - met de grootste waarschijnlijkheid - is een scenario waarbij de olieprijs sneller stijgt dan in ons basisscenario. Dit scenario (35% kans) gaat uit van een eerder herstel van evenwicht tussen vraag en aanbod van olie. De vraag naar olie blijft onverminderd groeien met tussen de 1,2 en 1,5 miljoen vaten per dag. Daarnaast blijken de productiebeperkende afspraken tussen olieproducenten goed te werken en wordt het effect niet geheel teniet gedaan door extra schalie-olieproductie in de VS. Door de sterke daling van investeringen in de sector komt de olieproductie buiten de OPEC en buiten de VS verder onder druk. Hierdoor is het overaanbod in de markt niet alleen verdwenen, maar nemen de hoge voorraden in rap tempo af en beweegt de markt richting een langere periode van olietekorten. Zodra speculanten/investeerders gaan anticiperen op zulke tekorten, en aanzienlijke *long*-posities gaan opbouwen, zal de olieprijs verder stijgen. Het negatieve effect van de door ons verwachte sterkere dollar hierop zal slechts beperkt zijn.

Een tweede risicoscenario (15% kans) gaat uit van een lagere olieprijs. De neerwaartse risico's blijken in dit scenario zwaar te wegen. De economische groei - met name in opkomende landen in Azië - valt tegen en toekomstige verwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie worden naar beneden bijgesteld. Daarnaast leidt het herstel van de olieprijs tot een snelle toename van de schalie-olieproductie. Een door president Trump ingevoerde versoepeling van de regelgeving voor onder andere olieproducten draagt hieraan bij. Tot slot blijkt de gemaakte productiebeperkende afspraak lastiger te handhaven dan gehoopt en zijn enkele olieproducenten tegen de verwachting in de productie verder gaan verhogen.

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
Nadia Menkveld (granen / agri)	tel: +31 20 628 6441	nadia.menkveld@nl.abnamro.com

© Copyright 2017 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.