

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie Econoom

Tel.: 020 343 46 79 / hans.van.cleef@nl.abnamro.com

Olieprijs onder druk door coronavirus

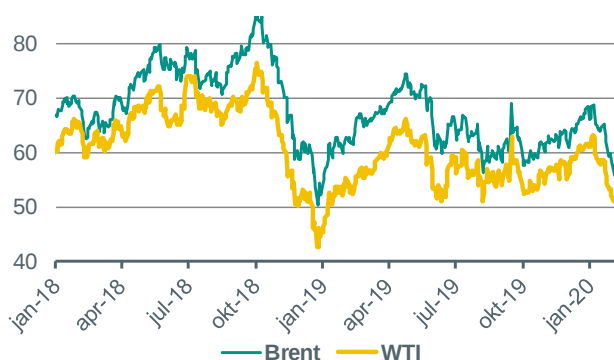
- ▶ **Coronavirus leidt mogelijk tot minder vraag naar olie, vooral vanuit China**
- ▶ **OPEC+ is aan zet om de markt te blijven balanceren, maar moet ook niet overhaasten**
- ▶ **ABN AMRO olieprijsramingen onveranderd**

In de ban van het coronavirus

Sinds de wereld in december 2019 voor het eerst hoorde van het coronavirus worden ook de gevolgen voor de oliemarkt steeds beter zichtbaar. Het nieuwe coronavirus is nog steeds vooral geconcentreerd in China, en dan met name de regio rond Wuhan. Toch zijn er inmiddels in 25 landen mensen geïdentificeerd met dit virus. Om verdere verspreiding te voorkomen heeft China diverse steden gesloten en zijn vluchten van en naar China beperkt, en voor sommige regio's zelfs volledig stilgelegd. Ook Hong Kong en Macau overwegen vergaande maatregelen. Het blijft echter zaak om voorzichtig te zijn met aannames over mogelijke gevolgen zolang het onduidelijk is hoe snel het virus zich blijft verspreiden, waarbij de Chinese autoriteiten rigoureuze maatregelen nemen om verspreiding zoveel mogelijk te voorkomen.

Ontwikkeling Brent en WTI olieprijs

USD/vat



Bron: Bloomberg

Vergelijking met SARS-virus, terecht of niet?

Een vergelijking tussen het huidige coronavirus en SARS - een voorganger hiervan - ligt voor de hand. De opmars van het SARS virus ging minder hard in 2003 dan de huidige verspreiding. De gevolgen van het SARS virus voor de economie en de vraag naar olie bleek beperkt tot enkele maanden van minder economische groei en minder vraag naar

olie. Het negatieve effect werd zelfs in de periode daarna voor een groot deel weer goedgehaakt door een inhaalvraag en dus extra economische groei.

Er zijn wel enkele redenen te noemen waarom deze vergelijking niet volledig opgaat. In de eerste plaats worden de financiële markten – waaronder de grondstoffenmarkt – nu veel meer dan in 2003 gedreven door marktspeculatie. Angst en hoop zetten niet alleen de toon, maar bepalen een groot deel van de richting van de markten. Er is een aanzienlijk risico dat speculanten een situatie erger in te schatten dan de werkelijkheid is, en daarmee de prijs onnodig ver daalt. Een tweede significant verschil met SARS is dat het aantal Chinezen dat reist nu vele malen groter is dan in 2003. Daarmee is de kans op snellere en verdere verspreiding van het coronavirus groter dan bij SARS in 2003. Maar de belangrijkste en derde reden is dat de Chinese economie nu een groter deel uitmaakt van de mondiale economie dan in 2003. Negatieve gevolgen voor de Chinese economie kunnen daarom tegenwoordig grotere gevolgen hebben voor de vraag naar olie.

Mogelijk lagere vraag naar olie heeft drukkend prijseffect

De olieprijsen staan flink onder druk. De Brent olieprijs – actieve maandcontract – is gedaald tot USD 54/vat en WTI noteerde zelfs even onder de USD 50/vat. Hoewel de gevolgen nog nauwelijks goed zijn in te schatten hebben marktspeculanten hun long-posities (speculatie op prijsstijgingen) afgebouwd, en zijn de short-posities (speculeren op verdere prijsdalingen) toegenomen. Als gevolg hiervan is de netto positie van de uitstaande contracten ook afgenomen tot een neutrale positionering (zie linker grafiek).

Non-commercial netto marktpositionering

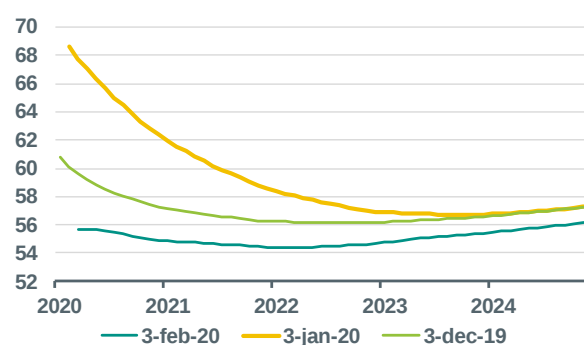
Aantal uitstaande contracten



Bron: Bloomberg

Brent olie Forward Curve

USD/vat



Bron: Bloomberg

In de forward curve (serie van huidige prijzen voor toekomstige levering – rechter grafiek) hebben we de afgelopen weken flinke verschuivingen gezien. Met name aan de voorkant van de curve is de prijs sinds begin december eerst sterk gestegen als gevolg van de onrust in het Midden-Oosten. Daarna is de olieprijs sterk gedaald als gevolg van de afname van de onrust in combinatie met de huidige onzekerheid ten aanzien van de verwachte vraag vanuit China.

Het verschil tussen de spanningen in het Midden-Oosten en de mogelijke gevolgen van het coronavirus is vooral te zien aan het einde van de forward curve. De spanningen in het Midden-Oosten na de aanval van de op de Iraanse generaal Soleimani op de luchthaven van Bagdad in Irak hadden vooral invloed had op de voorkant van de curve. Bij het coronavirus zien we een negatief effect op de hele forward curve. Hier liggen diverse redenen aan ten grondslag. In de eerste plaats leidde de aanslag in Irak tot onzekerheden ten aanzien van het aanbod van olie. Het coronavirus leidt vooralsnog vooral tot (een tijdelijke) uitval van de vraag naar olie. Het aanbod van olie is al enige tijd ruim en het is de OPEC ondanks verwoede pogingen niet gelukt om de olieprijs structureel hoog te houden. Het effect van een afname

van de vraag is groter dan dat van mogelijke productieverstoringen omdat dat het 'probleem' van overaanbod onverwacht nog groter maakt.

OPEC moet weer aan de bak

Toch kijken marktpartijen weer naar de OPEC en haar partners (onder leiding van Rusland) om te zien of de pogingen de productie te verlagen en daarmee de prijs te ondersteunen worden opgevoerd. Deze week is de technische commissie van de OPEC+ bijeen om de mogelijkheden te inventariseren. De officiële buitengewone vergadering van de OPEC staat gepland voor 5 en 6 maart. Tijdens dat overleg zou het huidige productieverlagingsakkoord van in totaal 2,1 miljoen vaten per dag worden geëvalueerd. Dit akkoord loopt tot eind maart. De opties van dezelfde of grotere productieverlagingen voor een langere periode (tot eind 2020?) liggen nog open. Er gaan inmiddels geruchten dat de OPEC haar vergadering zelfs naar voren moet halen om op de huidige situatie te reageren. Een nog grotere en snellere productieverlaging om de markt te balanceren behoort daarmee tot de mogelijkheden.

Olieproductie OPEC

USD/vat



Bron: Bloomberg

Wij vragen ons sterk af of het verstandig is als de OPEC nu al met een extra productieverlaging zou reageren op mogelijk lagere vraag naar olie. Zo'n noodmaatregel van nog verdere productieverlagingen kan tegen je gaan werken op het moment dat de situatie voor de oliemarkt toch niet zo erg mocht blijken te zijn als nu wordt gevreesd. En aangezien we nog niet weten hoe groot de impact is op de vraag naar olie vanuit China (en hoe tijdelijk dat effect is) is zo'n maatregel voorbarig. De eerste gevolgen worden inmiddels gezien in een afname van de vraag naar olie-gerelateerde producten zoals benzine en kerosine, maar in hoeverre dit doorwerkt in de import van olie is nog niet duidelijk. Er bestaat daarnaast een reële kans dat het effect van zo'n OPEC-besluit om de productie nog verder te verlagen nauwelijks leidt tot hogere olieprijsen. Het zou wel verder druk zetten op het toch al dalende marktaandeel van de OPEC. Ook is de afgelopen weken de OPEC-productie toch al tijdelijk lager als gevolg van productieverstoringen in Libië. Een verdere verlenging van het huidige productieakkoord is wel verstandig. Dat zou tijdens het geplande overleg in maart aangekondigd kunnen worden, maar een eerdere bevestiging van een verlenging zou ook kalmerend voor de markt kunnen werken. De huidige signalen vanuit OPEC kunnen daarom volgens ons ook gezien worden als een vorm van verbale interventie, in de hoop een bodem te leggen onder de olieprijs zonder daadwerkelijk verder de productie in te perken.

Prijsverwachting vooralsnog onveranderd

Het is nog te vroeg om de precieze gevolgen van het coronavirus op de oliemarkten in te schatten. De vraag naar olie-gerelateerde producten in China staat onder druk. Dit betreft vooral benzine en kerosine. Een les uit het verleden is dat een tijdelijke daling van de vraag naar olie gecompenseerd kan worden door een inhaalslag later in het jaar. In ons

[basisscenario](#) hielden we al rekening met een daling van de vraag naar olie in een ruime markt. De huidige prijsdaling past daarmee in het geschetste beeld, maar komt alleen iets eerder dan we in december hadden voorzien. We zien dan ook geen noodzaak om op dit moment onze prijsramingen aan te passen. Wel zien we verdere neerwaartse risico's op de korte termijn. Deze neerwaartse prijsrisico's ten opzichte van ons basisscenario zien we vooral in een snellere en bredere verspreiding van het virus dat kan leiden tot een sterke impact op de Chinese, en daarmee mondiale economie. De vraag naar olie zou dan minder kunnen groeien in 2020 dan eerder verwacht. Mogelijk opwaartse prijsrisico's zien we als het virus eerder dan verwacht onder controle komt en de negatieve gevolgen blijken te zijn overschat. Een andere mogelijkheid is dat de OPEC sterker dan verwacht ingrijpt in het aanbod van olie om de lagere vraag naar olie te compenseren.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		3-feb	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	mrt-22	jun-22	sep-22
Brent	USD/bbl	55,77	60	55	55	60	60	60	65	65	60	65	65
WTI	USD/bbl	51,13	55	50	50	55	55	55	60	60	55	60	60
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	1,85	2,50	2,25	2,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,75	2,50	2,50	2,50
TTF	EUR/MWh	9,32	13	13	14	15	15	14	15	17	18	17	18

Gemiddelde		2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	2022
Brent	USD/bbl	64,17	63	58	55	58	58	60	60	63	65	63	65
WTI	USD/bbl	57,00	58	53	53	50	53	55	55	58	60	58	60
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,53	2,25	2,50	2,25	2,50	2,40	2,75	2,50	2,50	2,75	2,60	2,60
TTF	EUR/MWh	14,55	12	13	14	15	14	15	15	15	16	15	19

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. 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 directieuren, 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 relatiebeheerder 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