

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

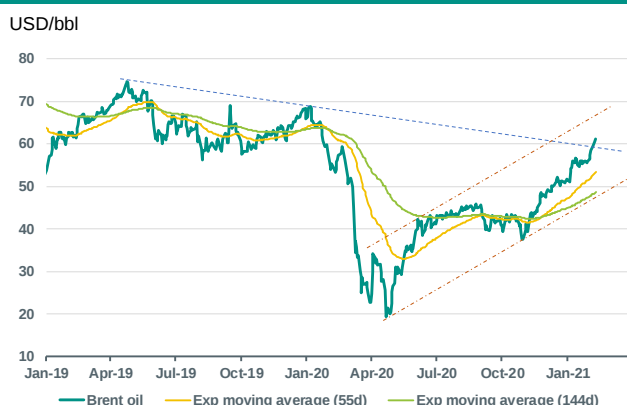
Optimisme oliemarkt houdt aan

- ▶ Marktoptimisme zorgt voor een stijgende olieprijs; technisch ligt de weg open naar USD 70/vat
- ▶ OPEC+ zal druk voelen om de olieproductie sneller te verhogen
- ▶ ABN AMRO stelt de olieprijsramingen bij naar boven; toch blijft de USD 50-60/vat bandbreedte het uitgangspunt

Marktoptimisme stuwt de olieprijs verder omhoog

In de afgelopen weken is de olieprijs blijven stijgen en bereikte het hoogste punt in 13 maanden. Het optimisme in de markt als gevolg van stimulus pakketten door overheden en centrale banken zorgt voor hoop op economisch herstel. In het verlengde daarvan stijgen de beurzen en zou de vraag naar olie ook weer moeten toenemen. Deze week brak de Brent olieprijs binnen het opgaande trendkanaal ook door het technische weerstandsniveau van USD 60/vat én werd de meerjarige neerwaartse trendlijn naar boven doorbroken. Op basis van deze grafieken ligt nu de weg naar boven open tot een niveau van USD 70-72/vat, oftewel de pieken van september 2019 en januari 2020. Op basis van fundamentele analyse zijn de argumenten voor een verdere stijging echter ver te zoeken maar zien we het optimisme op meerdere financiële markten terug.

Olieprijzen: Doorbraak trendlijn door positief momentum



Bron: Bloomberg, Michael Nabarro CMT

OPEC+ kan weer nieuwe discussies tegemoet zien

Begin februari gaf de technische commissie van OPEC+ (OPEC + aantal andere olieproducenten onder leiding van Rusland) aan dat de oliemarkt dusdanig in balans was dat er geen aanpassingen gepleegd hoefden te worden aan het afgesproken productieniveau. Ter herinnering, OPEC+ zal haar productie ten opzichte van de referentie verlagen met

7,125 miljoen vaten per dag (mv/d) in februari en 7,05 mv/d in maart. Daarnaast heeft Saudi-Arabië een vrijwillige productiedaling toegezegd voor deze maanden van 1 mv/d, waardoor de netto productiedaling momenteel meer dan 8 mv/d is. Dit laatstgenoemde besluit leidde in januari al tot steun voor de olieprijs.

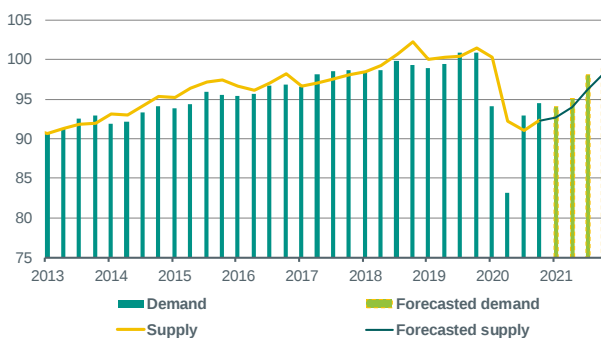
Maar binnen OPEC+ zit niet iedereen op één lijn. Rusland heeft al eerder aangegeven dat wat haar betreft een olieprijs van USD 45-50/vat voldoende is om aan haar financiële verplichtingen te voldoen. Een hogere olieprijs zou alleen maar Amerikaanse schalieolieproducenten in de kaart spelen en dat willen de leiders in Moskou voorkomen. De huidige (WTI) olieprijs is in hun ogen veel te hoog. De leiders in Saudi-Arabië hebben daarentegen een olieprijs van gemiddeld USD 60/vat in het vizier. Door hun laatste ongecoördineerde actie – het eigenhandig extra verlagen van de olieproductie – heeft er mede toe bijgedragen dat de olieprijs verder steeg en Brent inmiddels boven de USD 60/vat is gekomen. Ook het feit dat de OPEC+ olieproducenten zich – tegen de verwachtingen in – strikt aan de afspraken houden draagt ook bij aan het positieve sentiment.

De roep binnen OPEC+ om de olieproductie te verhogen zal evengoed meer gehoor kunnen krijgen. Deels om marktaandeel te beschermen en de Amerikanen de pas af te snijden, maar tevens om aan hun eigen financiële behoeften te kunnen voldoen. Immers, veel van de OPEC+ landen zitten in financieel zwaar weer en extra olieproductie zou – zeker tegen de huidige prijs – voor wat begrotingsverlichting kunnen zorgen.

De OPEC+ energieministers hebben de olieproductieniveaus voor februari én maart reeds afgesproken. Maar op 3 en 4 maart komen zij weer bijeen om de productie af te stemmen voor april en verder. Het zou ons niets verbazen als de eerste 'verbale interventies' en hints richting toekomstige productieniveaus al langzaam richting de markt gelekt worden. Dit om een verdere prijsstijging af te remmen en de toon te zetten voor de nieuwe onderhandelingen. De tijd lijkt rijp voor een snellere afbouw van de productieverlagingen. En mogelijk bedenken de energieministers zich, en wordt zelfs voor maart het productieniveau al enigszins bijgesteld. De Iraakse olie-minister Ihsan Abdul Jabbar heeft echter al aangegeven dat het voor hem niet nodig is om de productie in april aan te passen. Alleen zal Saudi-Arabië naar alle waarschijnlijkheid de vrijwillige 1 mv/d productieverlaging na maart weer terugdraaien.

Verwachte vraag en aanbod van olie

x mv/d



Bron: IEA

Met nog 7 mv/d aan reserve productiecapaciteit achter de hand is het lastig om te zien hoe een herstel van de vraag naar olie tot hogere olieprijsen moet leiden. En als die prijsstijging toch doorzet zal de olieproductie in de VS ook weer eerder loskomen. Dit zorgt voor een onzichtbaar plafond op de olieprijs. Het is mogelijk dat, door sentiment en andere externe factoren, de prijs doorschiet naar boven. Wij denken echter dat dit tijdelijke bewegingen zijn en dat OPEC+ zal ingrijpen als de stijging te lang duurt, of te ver doorschiet. Sterker, nu de twee oliegiganten in de vorm van Rusland en

Saudi-Arabië de grenzen hebben aangegeven voor de olieprijs, verwachten wij dat de gemiddelde olieprijs voor de komende twee jaar tussen deze prijsniveaus zal uitkomen (USD 50-60/vat).

Er bestaat natuurlijk een kleine kans dat zij er onderling niet uitkomen, zoals we begin 2020 ook hebben gezien. Ook kunnen de andere OPEC+ leden zich weer gaan roeren tegen het machtsblok van Rusland/Saudi-Arabië. Als landen dan voor zichzelf gaan kiezen en de oliekraan weer verder opengaat, dan nemen de neerwaartse risico's exponentieel toe.

Olieprijsraming opwaarts bijgesteld

Als gevolg van het aanhoudende marktoptimisme hebben we onze olieprijsen iets naar boven bijgesteld. Met name de daling die we verwachtten in het tweede en derde kwartaal zal iets minder diep worden. We blijven uitgaan van een bandbreedte waarbij de gemiddelde Brent olieprijs ruwweg ligt tussen de USD 50 en USD 60/vat. Desalniettemin kan de olieprijs door marktspeculatie tijdelijk extra steun ondervinden. Op basis van de vraag- en aanbodverhouding denken wij dat zo'n prijsniveau niet lang houdbaar is, en dat de olieproducenten de productie dan gaan opvoeren. Met zoveel reserve productiecapaciteit beschikbaar zullen er de komende jaren geen tekorten ontstaan. Daarnaast bestaat het risico dat het verwachte herstel van de vraag naar olie zal tegenvallen. De grootste herstelbeweging zal moeten komen uit de luchtvaart. Zeker voor het vakantievliegverkeer zien wij nog geen groot herstel dit jaar.

Op het moment dat beleggers enigszins het idee krijgen dat de opwaartse beweging op zijn einde loopt, dan zouden winstnemingen op de ruime long-posities voor een stevige neerwaartse prijscorrectie kunnen zorgen. Wij denken dan ook dat de risico's voor wat betreft de olieprijs vooral neerwaarts gericht zijn.

Ook voor 2022 en 2023 hebben we de olieprijs een beetje bijgesteld. Ook hier zien we nog steeds de USD 50-60 bandbreedte. Wel zou de prijs licht kunnen stijgen als gevolg van het te verwachten economische herstel op het moment dat de lockdowns versoepelen. Toch blijft het opwaarts potentieel beperkt door de ruime productiecapaciteit. Mocht OPEC+ namelijk niet de olieproductie verhogen, dan zullen de olieproducenten in de VS wel van de gelegenheid gebruik maken zich te hedgen en de productie tegen gunstiger prijzen weer verder hervatten.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		11-Feb	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Brent *	USD/bbl	61.07	60	54	51	53	55	57	57	58	55	57	59
WTI*	USD/bbl	58.26	56	50	47	48	49	51	51	53	50	53	56
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	2.76	2.50	2.25	2.50	2.75	2.50	2.20	2.30	2.50	2.50	2.20	2.30
TTF *	EUR/MWh	17.45	15	14	15	17	18	17	18	19	18	17	19

Gemiddelde		2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023
Brent	USD/bbl	43.21	59	57	53	52	55	54	56	57	58	56	58
WTI	USD/bbl	39.34	56	53	49	48	51	49	50	51	52	51	54
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2.13	2.30	2.40	2.40	2.60	2.40	2.60	2.40	2.30	2.40	2.40	2.40
TTF	EUR/MWh	13.48	14	15	15	16	15	18	18	18	19	18	19

* Brent, WTI en Henry Hub: actieve maandcontract; TTF: komend kalenderjaar

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.

Voorziet 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 relatie manager 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