

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

OPEC+ houdt olieproductie gelijk

- ▶ **OPEC+ laat olieproductie nagenoeg gelijk in april; Rusland mag wel meer produceren**
- ▶ **De olieprijs stijgt verder en nadert het niveau van USD 70 per vat**
- ▶ **De forward curve suggereert stress die er niet is**

Optimisme troef?

De afgelopen maanden zit de olieprijs in de lift. Een verwacht herstel van de vraag naar olie, in combinatie met de productieverlagingen door OPEC+, zorgen voor een sterke opleving. De opleving is zelfs zo sterk, dat de langjarige neergaande trendlijn weer in beeld komt. Het korte-termijn sentiment mag dan positief zijn, het doorbreken van de langjarige trend zou in technisch opzicht pas echt een 'gamechanger' betekenen. Het cruciale niveau om in gedachten te houden ligt rond de USD 75-80/vat in 2021, maar komt naarmate de tijd verstrekt steeds lager te liggen. Maar een eerste belangrijke weerstand ligt op USD 70-72/vat. Toch zien wij op korte termijn vanuit fundamentele analyse nog steeds ook neerwaartse prijsrisico's. Iets dat deze langjarige termijntrend nog even intact kan houden.

Olieprijzen: herstel zet door



Bron: Bloomberg

OPEC+ laat de olieproductie onveranderd in april

Op 4 maart heeft OPEC+ besloten de olieproductie niet te verhogen in de maand april. Tevens handhaaft Saoedi-Arabië de vrijwillige extra productieverlaging van 1 miljoen vaten per dag (mv/d). Voorafgaand aan de vergadering liepen de verwachtingen uiteen tussen een productieverhoging van 1,5 mv/d vanaf 1 april tot het verlengen van het huidige productieniveau. De meeste analisten zetten in op een verhoging door OPEC+ van 500.000 vaten per dag (500 kv/d) én een verhoging van de Saoedische olieproductie met 500 kv/d. Dit laatste zou dan betekenen dat de vrijwillige

productieverlaging van februari en maart door Saoedi-Arabië met de helft zou worden afgebouwd. Bij de opening van de vergadering drong de Saoedische energieminister Prins Abdulaziz bin Salman Al-Saud aan op voorzichtigheid en waakzaamheid. Woorden die daarna fijntjes herhaald werden door de Russische minister Alexander Novak. Diverse ministers pleitten voor een verlenging van het huidige productieniveau in april en mei. De Russen zetten, zoals verwacht, in eerste instantie in op een productieverhoging om de wind uit de zeilen te houden bij de Amerikaanse schalieolieproducenten.

Uit het persbericht bleek grote eensgezindheid. De olieproductie van OPEC+ blijft in april nagenoeg gelijk, met opnieuw een kleine toegestane stijging voor Rusland en Kazachstan (respectievelijk +130 kv/d en + 20 kv/d). Zoals gezegd zal Saoedi-Arabië inderdaad de vrijwillige productieverlaging van 1 mv/d extra in april handhaven. In reactie op de OPEC+-meeting stegen de olieprijsen met ruim 5%. De Saoedische energieminister wees in de persconferentie op de noodzaak van het tegengaan van marktspeculatie en was blij dat de uitkomst niet voortijdig was uitgelekt. Hij wilde daarom ook niet ingaan op de vraag wanneer de 1 mv/d aan Saoedische productie weer wordt opgevoerd en daarmee niet hintten op de toekomstige OPEC+ productieniveaus.

Vorraden zijn nog steeds hoog

Als we kijken naar de totale voorraden zien we mede waarom de Saoedische energieminister wat terughoudend is met het verhogen van de productie. Deze totale olievoorraden zijn volgens het Internationaal Energieagentschap wel iets aan het dalen, maar staan nog steeds op een historisch hoog niveau. Toch gaat de belangrijkste focus van OPEC en OPEC+ vooral uit naar de Amerikaanse olievoorraden. En die staan rond het vijfjarig gemiddelde.

Mondiale voorraden zijn nog steeds hoog...

x miljoen vaten



Bron: IEA

... maar Amerikaanse voorraden minder excessief

x miljoen vaten



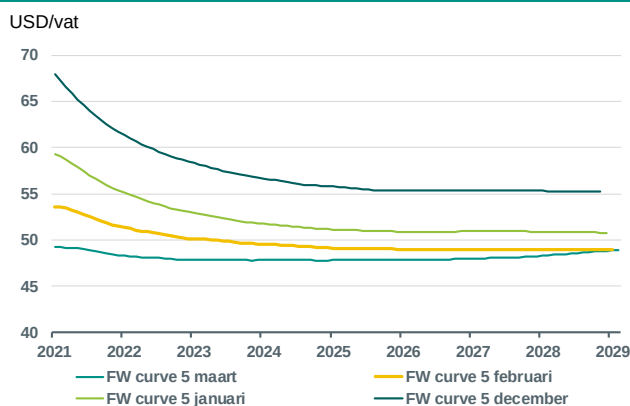
Bron: US Department of Energy

De forward curve wordt steiler en steiler

De *backwardation* (spotprijs hoger dan prijs voor levering in de toekomst) in de *forward curve* (serie van olieprijsen met levering op verschillende termijnen) wordt steeds steiler. Het is een signaal dat het optimisme in de markt op korte termijn mogelijk doorschiet. Een *backwardation* geeft meestal aan dat er stress is op de korte termijn. Vaak wordt dit veroorzaakt door aanbodtekorten op de korte termijn. Deze keer wordt de *backwardation* vooral gevoed door het verwachte herstel van de vraag, in combinatie met het van de markt houden van het aanbod door OPEC+. Hierbij wordt weleens vergeten dat de reservecapaciteit van OPEC+ even sterk is opgelopen als de productieverlaging. Anders gezegd, indien nodig kan OPEC+ de olieproductie snel opvoeren. Een argument dat in het verleden juist vaak als negatief voor de olieprijs werd gezien. Het optimisme op de markt wordt nu dus vooral gevoed door een kunstmatig gegenereerde balans.

Wij schatten het risico hoog in dat op een gegeven ogenblik de OPEC+ de olieproductie alsnog verder versneld zal opvoeren op het moment dat a) de olieprijs – met name WTI – structureel boven de USD 50/vat blijft (zoals nu het geval is voor alle *futures* prijzen in de *forward curve*), en b) als gevolg van de hoge olieprijs de olieproductie in de VS sneller gaat herstellen. Een belangrijke reden waarom de Amerikaanse olieproductie de afgelopen maand niet is versneld, was het extreme winterweer in het gebied rond de Golf van Mexico. Dit naast de bekende redenen waarom een herstel van de olieproductie in de VS toch al langer zou duren. Dit zijn het lastiger toegang hebben tot financiering en de maatregelen die president Joe Biden heeft aangekondigd: strengere regelgeving en minder licenties voor het boren op federaal land. Hoewel Prins Abdulaziz bin Salman Al-Saud in de persconferentie aangaf geen problemen te hebben met schalieolie in het algemeen, weten we dat met name Rusland gebrand zal zijn op het handhaven van marktaandeel ten opzichte van de Amerikanen.

Forward curve Brent olie is in *backwardation*



Bron: Bloomberg

De markt suggereert een krapte die er niet is. Daarom blijven wij van mening dat het prijsrisico vooral neerwaarts is en dat de prijs te ver doorschiet naar boven. Wel stellen wij onze visie naar boven bij als gevolg van het recente OPEC+-besluit.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		05-Mar	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	67.85	65	64	63	60	58	60	63	65	64	63	62
WTI*	USD/bbl	64.80	62	61	58	57	55	56	59	61	60	58	57
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	2.72	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	16.70	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	62	65	63	61	63	59	59	62	64	61	64
WTI	USD/bbl	39.34	59	62	60	58	60	56	56	58	60	58	59
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 directeurs, 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 © Copyright 2021 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")