

7 juni 2019

Olieprijs test de bodem

Hans van Cleef
Sr. Energie Econoom
Tel: 020 343 4679
hans.van.cleef@nl.abnamro.com

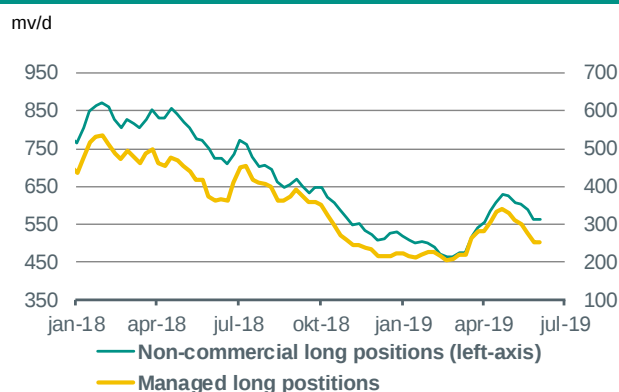


- Olieprijs daalt naar USD 60/vat als gevolg van verwachte negatieve effecten handelsoorlog op de vraag naar olie
- OPEC aan bod om de markt te balanceren en de prijs te ondersteunen
- Huidige ruime aanbod zorgt voor grote prijsverschillen in de gasmarkt

Olieprijs raakt laagste punt sinds januari

Nadat er eind april nog USD 76 voor een vat Brent olie betaald moest worden, is de prijs inmiddels weer gedaald naar het laagste niveau sinds januari. Op 5 juni daalde de prijs zelfs even onder het niveau van USD 60/vat. Deze 20% daling in ruim een maand tijd was het gevolg van een verschuiving van marktfocus. De aandacht schoof van aanbodgerelateerde problemen naar de angst over de negatieve gevolgen voor de wereldeconomie als gevolg van de aanhoudende handelsperikelen tussen de VS en andere landen (vooral China en Mexico). Als gevolg hiervan werd het tijd voor de speculatieve beleggers om winst te nemen op de sinds het begin van dit jaar opgebouwde *long*-posities (posities waarbij gespeculeerd wordt op prijsstijgingen) en af te wachten wat de richting zal zijn gedurende de komende weken. De sterke prijsbewegingen passen overigens nog steeds binnen de in december door ons voorspelde bandbreedte van USD 60-80/vat.

Speculatieve *long*-posities worden weer afgebouwd



Bron: Bloomberg

Dreiging handelsconflict zorgt voor druk op mondiale economische groei

Als gevolg van het Amerikaanse handelsbeleid richting diverse landen, maar vooral richting China, zijn de negatieve risico's voor de wereldeconomie toegenomen. Als gevolg van de te verwachten verkrapping van financiële condities en een daling van het ondernemersvertrouwen hebben we onze ramingen voor de groei van de

Belangrijke data:

13 jun	OPEC Monthly Oil Market Report
14 jun	IEA Oil Market Report
25 jun	EIA Monthly Energy Review
25-26 jun	OPEC vergadering, en aansluitend OPEC/non-OPEC vergadering

wereldeconomie neerwaarts bijgesteld en verwachten wij een ruimer monetair beleid (zie [hier](#) de hele analyse). Ook op de financiële markten wordt een lagere economische groei ingeprijsd, die meestal gepaard gaat met een afzwakking van de vraag naar olie. Dit is waarom de prijs van olie recentelijk onder druk is gekomen.

Tegelijkertijd zijn de problemen rond het aanbod van olie niet veranderd. De sterke daling van olieproductie en -export in Venezuela en Iran wordt wel grotendeels opgevangen door Saudi-Arabië, de Verenigde Arabische Emiraten (VAE) en Koeweit. Dit is mogelijk doordat de OPEC met haar partners (onder leiding van Rusland) nog steeds het productieverlagingsakkoord handhaaft. Dit akkoord houdt 1,2 miljoen vaten olie per dag van de markt met als doel het benodigde (OPEC-)aanbod af te stemmen op de vraag naar olie. Daarnaast stijgt de olieproductie in de VS onverminderd door. Toch kan deze olie niet een op een de daling in OPEC-landen goedmaken aangezien het een andere kwaliteit olie betreft.

Brent / WTI olieprijs onder druk



Bron: Bloomberg

Volgens ons krijgen deze problemen op dit moment te weinig aandacht, waardoor de olieprijs wellicht iets te ver neerwaarts is doorgeschoten. Een verdere significante daling van de olieprijs ligt in ons basisscenario dan ook niet voor de hand. De aanbodgerelateerde ontwikkelingen zorgen als het ware voor een bodem onder de olieprijs. Deze bodem komt overeen met het technische steunniveau van de USD 58-60/vat zone voor Brent olie. Vooralsnog handhaven wij onze prijsramingen voor zowel Brent als WTI en verwachten wij weer een herstel van de olieprijs in de tweede helft van het jaar.

OPEC-vergadering aanstaande, maar overeenstemming nog ver te zoeken

Ten opzichte van onze vorige Energiemonitor is er flink wat veranderd. Waar we eind april nog spraken van mogelijke ruimte voor een herziening van het productieakkoord lijkt dit scenario momenteel een stuk verder weg. Met de huidige lagere olieprijs is het onwaarschijnlijk dat de OPEC en haar partners zullen besluiten het productieverlagingsakkoord te beëindigen. Dit zou de olieproductie doen verhogen en tot nog meer druk op de olieprijs leiden. Een afspraak tot een sterkere productieverlaging zou steun kunnen bieden aan de olieprijs, maar zou ten laste

gaan van het OPEC-marktaandeel. Ook dit zullen de OPEC-leden niet wenselijk vinden.

Waarschijnlijker is het dat de OPEC zal besluiten om het huidige akkoord te verlengen tot het eind van dit jaar. Daarmee creëert de OPEC tijd om te bezien hoe de verwachte vraag naar olie zich zal ontwikkelen, nu de onrust met betrekking tot handelsverdragen naar alle waarschijnlijkheid langer zal aanhouden. Daarnaast komt er meer tijd om het aanbod uit de betreffende landen te monitoren en te bezien of de recente prijsdaling mogelijk extra druk geeft op de te verwachten ontwikkeling van het olieaanbod.

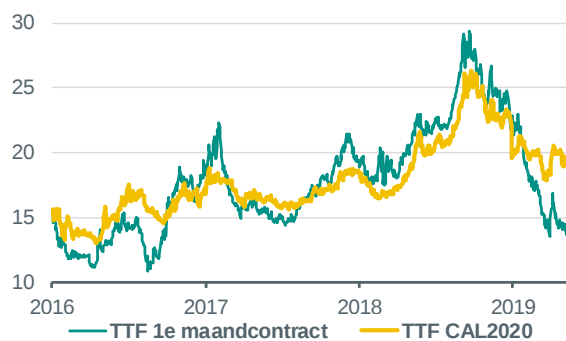
Toch lijkt het vooralsnog al moeilijk om overeenstemming te vinden over de juiste datum voor het aankomende OPEC overleg. Momenteel staat deze gepland voor 25-26 juni in Wenen. Maar met name Rusland probeert een weekje uitstel te bewerkstelligen (tot 3 juli). Vooralsnog zonder succes. Iran daarentegen wil juist helemaal geen uitstel. Het enige dat we hieruit kunnen concluderen is dat deze olie grootmachten meer en meer zoeken naar dominantie in de beslissingssfeer van de OPEC. Wat dat betreft is het vooral interessant wat de Saudische olieminister Al-Falih zal gaan zeggen gedurende de komende paar weken. Hij wordt immers als één van de meest bepalende stemmen van het OPEC-beleid gezien. Daarnaast wordt het interessant om te volgen hoe Rusland zich in deze discussie zal gaan positioneren, aangezien de Russen niet echt bereid zijn om de productie langer laag te houden. Een hogere olieproductie van Rusland zal echter als negatief worden gezien voor de olieprijs.

Ruim aanbod zorgt voor druk op de gasprijs...

Als gevolg van de milde winter en hoge importen zijn de gasvoorraden in Europa, en daarmee ook Nederland, erg hoog voor de tijd van het jaar. Naast de gebruikelijk importen via de pijpleidingen zien we ook een sterke toename van de Liquefied Natural Gas (LNG) importen via de Gate Terminal in Rotterdam. Door aantrekkelijke prijsvorming in Europa en een lagere vraag vanuit Azië is de LNG- toevoer naar Europa sterk toegenomen. De Nederlandse gasvoorraden bleven mede daardoor hoger dan gemiddeld, en laten daarmee een ander patroon zien dan normaal.

TTF gasprijs; 1^e maand- versus jaarcontract CAL2020

EUR/MWh



Bron: Bloomberg

Het prijseffect van deze ontwikkeling komt vooral tot uiting in het maandcontract van de *Title Transfer Facility* (TTF) gasprijs. De prijs van het maandcontract (gasprijs voor levering over een maand) is immers sterk gedaald: van iets minder dan EUR 30/MWh in september 2018 tot iets meer dan EUR 10/MWh begin juni.

... maar de jaarprijzen profiteren (nog) niet mee

In tegenstelling tot de sterke prijsdaling bij het maandcontract zijn de prijzen voor het volgende kalenderjaar (2020) veel minder sterk gedaald. De correlatie is 's winters bijna altijd optimaal (correlatiecoëfficiënt van ongeveer 1), en laat gedurende de zomer meestal een daling zien. Ook dit jaar is de correlatie tussen het maand- en het jaarcontract afgenomen. De geschiedenis leert dat, ondanks de volatiele bewegingen bij het maandcontract, de prijs van het maandcontract gedurende de zomer/herfst weer langzaam maar zeker richting de prijs van het jaarcontract loopt. Wij denken dan ook dat de prijs voor het maandcontract met EUR 11,25/MWh te ver neerwaarts is doorgeschoten en in de komende maanden weer zal herstellen.

Dat neemt niet weg dat ook voor het jaarcontract de prijs wel eens langer onder druk kan blijven staan. De prijsstijging die we voor het vierde kwartaal van 2019 en het eerste kwartaal van 2020 als gevolg van extra seizoenvraag hadden staan (naar respectievelijk EUR 24/MWh en EUR 26/MWh), hebben we op basis van de huidige ruime voorraden verlaagd, naar respectievelijk EUR 20/MWh en EUR 21/MWh.

We vinden het overigens te vroeg om ook de ramingen voor de lange termijn aan te passen. Deze zijn immers niet alleen van de Europese vraag naar en aanbod van gas afhankelijk, maar ook van de vooral door prijsfactoren gedreven LNG-stromen richting Azië. Indien de LNG-vraag in Azië weer toeneemt, zal het mogelijke aanbod van LNG richting Europa weer wat kunnen afnemen.

Tabel 1: Ramingen olie- en gasprijzen ABN AMRO

Eind van de periode		6-jun	sep-19	dec-19	mrt-20	jun-20	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	
Brent	USD/bbl	61,11	70	70	75	75	75	80	80	80	85	85	
WTI	USD/bbl	52,07	60	60	65	65	65	65	70	70	70	75	
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,37	3,00	4,00	3,25	3,00	3,25	3,75	3,25	3,00	3,00	3,50	
TTF	EUR/MWh	11,25	20	20	21	21	23	26	28	23	24	26	
Gemiddelde		Q3 19	Q4 19	2019	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	2021
Brent	USD/bbl	70	70	70	73	75	75	78	76	80	80	83	83
WTI	USD/bbl	60	60	60	63	65	65	65	65	68	70	70	71
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	3,25	3,50	3,50	3,75	3,25	3,25	3,50	3,25	3,50	3,25	3,00	3,25
TTF	EUR/MWh	19	20	18	21	21	22	25	23	27	26	24	25

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.

© Copyright 2019 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").

Alle rechten voorbehouden