

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

Hogere olieprijsen door economisch herstel

- ▶ **Aantrekken economie leidt tot hogere olieprijsen**
- ▶ **Amerikaanse olieproductie herstelt niet zo snel als verwacht, ondanks hogere prijzen**
- ▶ **OPEC+ is terughoudend met het verhogen van de olieproductie**
- ▶ **ABN AMRO heeft zijn olieprijsraming opwaarts bijgesteld**

Olieprijs stijgt tot boven de USD 75/vat

Het aantrekken van de economie zorgt voor optimisme in de markt. Nu de lockdowns in veel belangrijke economieën worden versoepeld, worden de marktverwachtingen ten aanzien van de vraag naar olie opwaarts bijgesteld. Mede als gevolg hiervan is de Brent olieprijs gestegen tot boven de USD 75/vat. WTI volgt op de voet en handelt nu bijna op USD 74/vat. Daarnaast draagt het optimisme op de beurs ook bij aan het positieve sentiment en is er een belangrijk technisch weerstandsniveau gebroken. Hierdoor zou de Brent olieprijs ten minste door kunnen stijgen naar USD 78/vat. Tot slot is OPEC+ erg terughoudend in het opvoeren van de olieproductie, waardoor de prijsstijging verder oploopt dan eerder gedacht. OPEC+ kan afwachtend zijn omdat de verwachte opleving van de Amerikaanse schalieolieproductie vooralsnog uitblijft.

Olieprijzen stijgen door



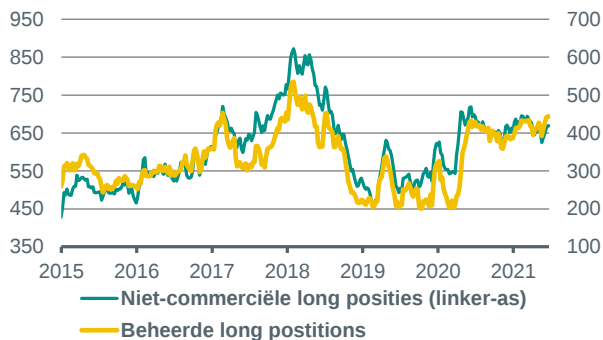
Bron: Bloomberg

Er zijn een aantal opvallende ontwikkelingen gaande die deze prijsstijging mogelijk maakt. Eén ontwikkeling is de marktspeculatie. De recente prijsstijging is niet zozeer het gevolg van meer marktpartijen die verwachten dat de prijs verder zal gaan stijgen. Het aantal long posities (positie speculerend op prijsstijgingen) is nagenoeg onveranderd gebleven gedurende de afgelopen maanden. Het zijn vooral de marktverwachtingen voor prijsdalingen die de afgelopen

periode sterk zijn afgebouwd. Ook dit geeft opwaartse prijsdruk. Wij denken dat dit vooral komt door het feit dat de OPEC+ niet de druk voelt om de productie sneller te verhogen.

Speculatieve long posities zijn onveranderd...

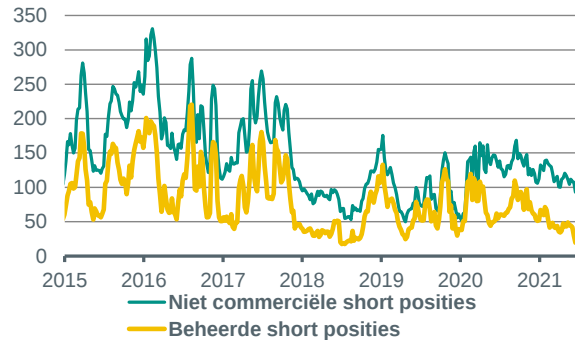
aantal openstaande contracten (x 1.000)



Bron: Bloomberg

Maar de speculatie op prijsdalingen neemt af

aantal openstaande contracten (x 1.000)



Bron: Bloomberg

Amerikaanse schalieolie groeit niet, ondanks hoge olieprijs

Ondanks de relatief hoge olieprijs blijft een opleving van de schalieolie-industrie in de VS vooralsnog uit. De angst van met name Rusland dat, als de olieprijs langere tijd boven de USD 50/vat zou handelen, de Amerikaanse schalieolie een nieuwe opleving zou doormaken, blijkt voorlopig ongegrond. Wel neemt volgens *Baker Hughes* het aantal actieve boorinstallaties toe (van 172 in augustus naar 365 nu). Toch komt de booractiviteit nog niet in de buurt van de 1.600 boorinstallaties die operatief waren in de tweede helft van 2014, en zelfs niet op het niveau van de tweede, hetzij lagere, piek van eind 2018 (888).

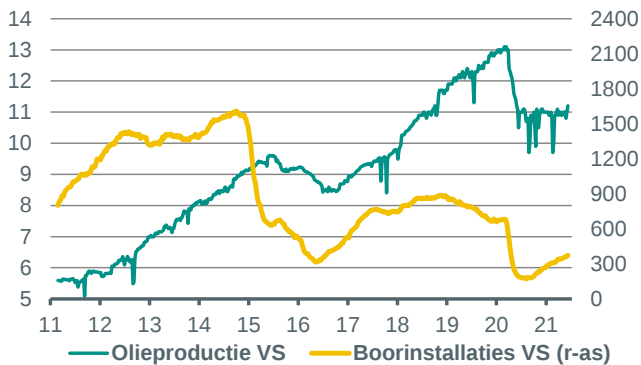
Wel zien we dat het afgelopen jaar flink wat nieuwe boorputten in productie zijn genomen. Het aantal DUC's – 'drilled-but-uncompleted wells' (geboord, maar nog niet in productie zijnde boorputten) – is in een jaar tijd gedaald van 8.874 in juni 2020 tot 6.521 eind mei jongstleden. Het grootste deel van deze productie vindt plaats in de Permian bekken, in de staten Texas en Nieuw-Mexico, het zuidwesten van de VS. De DUC's kunnen gezien worden als een soort reserve capaciteit dat in productie gebracht kan worden als de tijd/prijs daar rijp voor is. Nu de nieuwe booractiviteiten slechts langzaam toenemen, en de gemiddelde levensduur van een schalieolie productieput¹ erg kort is, moet er worden ingeteerd op deze reservecapaciteit om de totale Amerikaanse olieproductie op peil te houden.

Dat de Amerikaanse olieproductie niet sneller toeneemt nu de olieprijs sterk is gestegen, heeft diverse oorzaken. In de eerste plaats is er de strengere regelgeving door de regering van president Biden. Met strengere eisen voor methaanlekages en het behandelen van afvalwater loopt de kostprijs op. Daarnaast wil Biden geen nieuwe vergunningen afgeven voor de productie op federaal land. Dit zou zo'n 10% kosten van het mogelijke productiepotentieel. Toch blokkeerde een federale rechter in Louisiana vorige week de plannen van Biden door het opschorten van het afgeven van nieuwe leasecontracten voor olie- en gaswinning op openbare gronden en wateren te verbieden. De rechtszaak was aangespannen door dertien staten die de olie- en gasproductie willen voortzetten en de ambitieuze klimaatplannen van Biden te ver vinden gaan. Het *American Petroleum Institute* vraagt de regering dan ook om zo snel mogelijk weer nieuwe vergunningen af te geven.

¹ Bij schalieolieproductie vindt het overgrote deel van de productie (+/-70%) plaats in het eerste jaar van productie en zo'n 20% in het tweede jaar. Daarna blijft de boorinstallatie vaak nog jaren produceren, maar is het rendement veel lager en moeten er nieuwe investeringen worden gedaan om de totale productie op peil te houden.

Olieproductie in de VS herstelt nauwelijks

x miljoen vaten per dag



Bron: Bloomberg

Een ander punt waarom de Amerikaanse productie deze keer minder snel herstelt heeft te maken met de winstgevendheid en de toegang tot financiële middelen. In de afgelopen jaren bleek de schalieolie-industrie erg kapitaal intensief. Zoals hierboven uitgelegd wordt de meeste productie van een bron gewonnen in het eerste jaar. Om de productie op peil te houden moet er continue geïnvesteerd worden in nieuwe productiebronnen/-velden. Dit ging ten koste van de winstgevendheid. Veel investeerders hebben, zeker ten tijde van de sterke olieprijsdalingen, verlies geleden op hun investeringen. Op dit moment is er veel meer aandacht voor een 'gezonde' bedrijfsvoering waarbij de investeringen versus rendement beter in balans zijn. Ook financiële instellingen zijn veel kritischer op welke projecten ze wel en welke ze niet financieren. Dit houdt in dat de meer risicovolle projecten ook lastiger toegang hebben tot financiële middelen. Dit leidt tot hogere productiekosten. De toegang tot financiële middelen én de focus op een beter rendement houdt een sterk herstel van de olieproductie momenteel tegen. Tegelijkertijd zorgt het ervoor dat de bedrijven die momenteel nog steeds produceren, dit tegen betere marges kunnen doen.

Door uitblijven herstel Amerikaanse productie voelt OPEC+ weinig druk om productie te verhogen

Toen de olieprijs eind 2020 rond de USD 50/vat schommelde, gaf Rusland aan dat het tijd werd voor OPEC+ (coalitie van OPEC-landen en andere olieproducerende landen onder leiding van Saoedi-Arabië en Rusland) om de productie te verhogen. De voornaamste angst voor de Russen was dat er opnieuw marktaandeel zou verschuiven van deze groep olieproducenten naar de Amerikaanse olieproducenten. Nu de productie in de VS, ondanks de hogere olieprijs, niet snel toeneemt, is de druk op OPEC+ om de olieproductie te verhogen ook minder groot. Als er al druk is, dan komt deze van grote olie-importeurs zoals China en India. Begin maart klaagde de Indiase Energieminister al over de hoge olieprijs. En toen lag deze ruim 10% lager op slechts USD 67/vat.

De komende maanden zal OPEC+ de olieproductie wel degelijk verhogen. Toch is nog niet duidelijk met hoeveel dat zal zijn. Tijdens het laatste OPEC+-overleg gaf de Saoedische Energieminister aan dat de productieverhogingen voor de maanden juni en juli als gepland zullen worden doorgevoerd (respectievelijk 350.000 en 450.000 vaten per dag extra). Er werd met geen woord gerept over verdere productieverhogingen in de rest van het jaar. De voornaamste reden om de markt nog even in het ongewisse te laten ten aanzien van productieverhogingen in de tweede helft van het jaar is vanwege Iran en een mogelijk nieuw akkoord inzake het Iraanse kernenergieprogramma. De Biden regering onderneemt nieuwe pogingen om het eerder door president Trump opgezegde kernakkoord nieuw leven in te blazen. De ontwikkelingen lijken positief en een nieuw akkoord zou zomaar kunnen worden bereikt in de komende weken/maanden. Eén van de voorwaarden die Iran heeft gekoppeld aan een nieuw akkoord is het opheffen van de sancties tegen het land. Dit zou betekenen dat Iran weer olie zou mogen exporteren. Aangezien Iran een OPEC-lid is, én de olieproductie/-export met zeker anderhalf miljoen vaten per dag zou kunnen verhogen, is het een speler in de markt waarbij de huidige

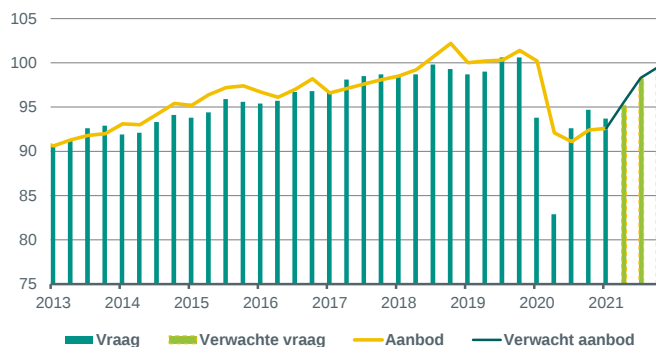
OPEC+ coalitie rekening mee moet houden. Een stijgende productie en export vanuit Iran moet door de andere landen worden gefaciliteerd door het ‘managen’ van de overige olieproductie om een enorm overaanbod – en daarmee een prijsdaling – te voorkomen.

Onze verwachtingen olieprijs hebben we opwaarts bijgesteld

Het Internationaal Energieagentschap (IEA) verwacht dat de vraag naar olie terug zal zijn op het niveau van voor de Corona-crisis voor het eind van 2022. Om problemen, zoals tekorten en grote prijsstijgingen, te voorkomen roept het IEA OPEC+ op om de productie te verhogen. Het valt te verwachten dat ook grote olie-importeurs zoals India en China opnieuw zich zullen uiten ten aanzien van de hoog oplopende olieprijs. Een donker wolkje aan de horizon vinden we momenteel hooguit in de vorm van nieuwe corona-varianten die het verdere herstel van de vraag naar olie negatief kunnen beïnvloeden. Dit is echter niet ons basis scenario.

Vraag naar olie terug op niveau voor eind 2022

x miljoen vaten per dag



Bron: Bloomberg

De olieprijsstijging is vooral gedreven door sentiment en technische analyse. Er is voldoende productiecapaciteit beschikbaar om iedere stijging van de vraag op te kunnen vangen. Dat OPEC+ hierin terughoudend is én de vraag naar olie wellicht sneller is hersteld dan eerder verwacht, heeft ertoe geleid dat de olieprijsen verder zijn opgelopen. In de komende maanden zal de Amerikaanse olieproductie op de voet worden gevolgd. Ook zou een mogelijk kernenergie-akkoord met Iran kunnen leiden tot meer aanbod van olie. Maar de belangrijkste factor voor de richting van de olieprijs ligt in handen van OPEC+. Zal OPEC+ de olieproductie verder verhogen? En zo ja, met hoeveel?

Wij verwachten dat de olieprijs niet veel verder zal stijgen. De prijs ligt al ruim boven het officieuze gestelde doel van OPEC+ (rond de USD 60/vat). Grote consumenten zullen zich gaan roeren en uiteindelijk zal deze hoge olieprijs ook leiden tot meer productie in de VS. Tot slot zal er mogelijk meer aanbod komen uit Iran en zal OPEC+ zich genooddaakt voelen de olieproductie verder te laten toenemen om de marktbalans te behouden. Tegelijkertijd zal het neerwaarts prijspotentieel ook kleiner worden. Tenzij er een nieuw coronavirus opduikt dat nieuwe lockdowns veroorzaakt en de vraag naar olie negatief beïnvloed, verwachten wij dat de vraag/aanbod balans redelijk intact blijft. Een olieprijs dat schommelt tussen USD 60-70/vat zou hier het beste bij passen. Aangezien dit boven onze huidige ramingen ligt, stellen wij onze olieprijsramingen iets naar boven bij. Onze jaareinderaming voor Brent is verhoogd van USD 60/vat naar USD 65/vat. Hierdoor komt het 2021 jaargemiddelde uit op USD 66/vat (ten opzichte van USD 62 eerder). Zie voor al onze prijsverwachtingen de tabel op de volgende pagina.

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		22-Jun	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23
Brent *	USD/bbl	74.94	65	65	65	60	62	65	64	65	63	62
WTI*	USD/bbl	73.52	63	62	62	57	59	62	60	61	59	58
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	3.21	2.80	2.75	2.60	2.50	2.60	2.80	2.60	2.50	2.60	2.90
TTF *	EUR/MWh	22.80	19	21	19	17	19	20	19	18	20	22

Gemiddelde		2020	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	Q1 23	Q2 23	2023
Brent	USD/bbl	43.21	70	65	66	65	63	61	64	63	65	65	64
WTI	USD/bbl	39.34	68	63	63	62	60	58	61	60	61	61	60
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2.13	3.00	2.80	2.90	2.70	2.60	2.60	2.70	2.70	2.70	2.60	2.70
TTF	EUR/MWh	13.48	21	20	19	20	18	18	20	19	19	19	20

* 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 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.

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 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")