

Energiemonitor

Hans van Cleef, Sr. Energie-econoom

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

OPEC+ verlengd akkoord

- ▶ **OPEC+ houdt productieverlaging van 9,7 mv/d vast in juli**
- ▶ **Olieprijs stijgt voornamelijk doordat markt vooruitloopt op de feiten**
- ▶ **Voorlopig geen redenen voor verdere prijsstijging**

OPEC+ verlengd het productieniveau met een maand

Afgelopen zaterdag heeft de OPEC met haar partners onder leiding van Rusland (gezamenlijk vormen zij OPEC+) besloten om de afgesproken productieverlaging van 9,7 miljoen vaten per dag (mv/d) met een maand te verlengen tot eind juli. Daarna zal volgens de eerdere afspraken uit april de OPEC+ hun productieverlaging afzwakken naar 7,7 mv/d tot eind december, gevolgd door een productiebeperking van totaal 5,8 mv/d tot eind april 2022. Door de sterkere productieverlaging met een maand te verlengen tot eind juli zal de markt eerder in balans zijn en kunnen voorraden verder normaliseren. Later deze maand zal worden bekeken of het productieniveau nog eens met een maand moet worden verlengd. Verder zal het technische comité van OPEC+ maandelijks de marktontwikkelingen én de compliance van de deelnemende landen blijven volgen tot het einde van het jaar. De volgende vergadering staat nu gepland voor 30 november (OPEC) en 1 december (OPEC+).

Olieprijzen sterk hersteld na dramatische daling

USD/mmBtu



Bron: Bloomberg

Voorafgaand aan het overleg hadden Rusland en Saudi-Arabië al aangegeven dat ze het mei/juni-productieniveau met een maand wilden verlengen. Maar enkel op voorwaarde dat alle deelnemende landen zich strikt aan de gestelde quota zullen houden. Daarnaast moet het deel dat ze niet zijn nagekomen in de afgelopen maand in de komende drie maanden worden gecompenseerd. In mei hebben met name Nigeria en Irak zich niet aan hun verplichtingen voldaan. Na

het plechtig beloven van betere naleving van de productiequota door beide landen kon de officiële virtuele meeting op zaterdag 6 juni aanvangen.

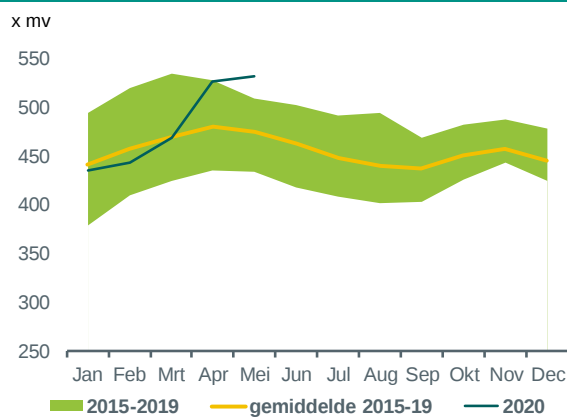
Verandering van strategie?

Opvallend is de verlenging van een maand en het evalueren hiervan eind juni. Dit houdt in dat de OPEC met partners korter op de bal lijken te gaan zitten en hun beleid maandelijks (kunnen) gaan bijstellen. Tot voor kort bekeken zij de marktsituatie slechts twee keer per jaar en baseerden daar hun beleid op. Het valt te bezien of dit nu een tijdelijke strategie is om uit deze uitzonderlijke situatie te komen, of dat het een structureel karakter zal krijgen. Tegenwoordig worden de markten veelal door big-data en snel veranderende marktfactoren gedreven én kunnen snel veranderen. Mede daarom kan een flexibelere en snellere aanpak van het OPEC(+)-beleid een goede ontwikkeling zijn voor de oliemarkt, zowel voor de consument, de producent en de belegger.

Voorraden zijn nog steeds ruim

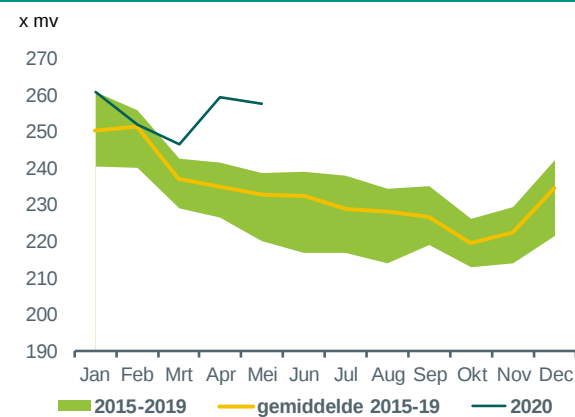
Het normaliseren van voorraden is hard nodig. Hoewel de vraag naar olie weer wat is gestegen, en de productie sterk is gedaald – zowel in de VS als door de acties van OPEC+ – zijn de voorraden nog steeds erg ruim. Ook de voorraden van olieproducten – denk hierbij aan benzine, diesel, kerosine, et cetera – zijn aanzienlijk groter dan normaal. Hierin schuilt een risico. Immers, mocht er onverhoopt toch een tweede golf aan coronavirusbesmettingen uitbreken, en landen opnieuw in lockdown gaan, dan zal de vraag naar olie weer sterk dalen. Op zo'n moment is er ook weer dringend behoefte aan opslagcapaciteit om excessieve druk op de olieprijs te vermijden. OPEC+ zal dus blijven focussen op – en hun beleid mede laten afhangen van – de voorraadniveaus waarbij de vraag/aanbod-balans volgens de Russische energiminister ook niet te ver mag doorschieten in grote tekorten.

Olievoorraden VS



Bron: Bloomberg

Voorraad olieproducten VS



Bron: Bloomberg

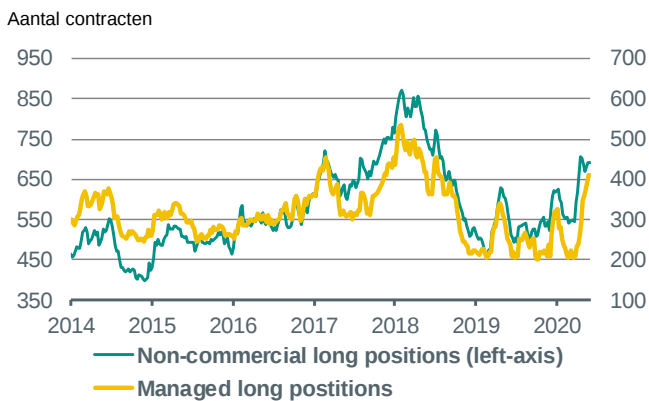
De olieprijs liet reeds sterk herstel zien

In de zeven weken na het bereiken van het historische dieptepunt van de WTI olieprijs (USD -40/vat) zijn de olieprijsen sterk gestegen. WTI noteert momenteel USD 40/vat en Brent is gestegen tot USD 43/vat. Het prijsherstel werd gedreven door de combinatie van meer vraag naar olie als gevolg van de versoepeling van de lockdowns, de productieverlaging in de VS én de gecoördineerde productieverlaging van OPEC+. Het aantal long-posities (posities speculeren op prijsstijgingen) is de afgelopen weken sterk opgelopen op basis van de hoop dat het overaanbod snel zou verdwijnen en daardoor de prijzen zouden stijgen.

Een andere reden voor de recente steun voor grondstofprijzen in het algemeen is de interesse van beleggers. Beleggers zoeken investeringskansen. En met de lage rentestanden zien we naast veel steun voor aandelenmarkten ook de

belangstelling voor grondstofbeleggingen weer toenemen. Het gebrek aan alternatieven én de angst om prijsstijgingen – en daarmee rendement – te missen, geeft ook extra steun. Het is echter belangrijk in gedachte te houden dat grondstofmarkten in het algemeen, en daarmee ook de olie- en gasmarkt, erg specialistische en daarmee risicovolle markten zijn. Grote prijsbewegingen zijn niet ongewoon. Het risico van snel oplopende long-posities is dat winstnemingen of een verandering van het sentiment kan leiden tot een grote neerwaartse prijscorrectie.

Long posities zijn sterk toegenomen



Bron: Bloomberg

Verdere stijging van de olieprijs lijkt ongegrond

Met het verlengen van het huidige OPEC+ productieniveau tot en met eind juli en de verwachte verdere versoepeling van de lockdowns lijkt de oliemarkt de komende weken weer in balans te komen. De aandacht kan daarna verschuiven naar het verlagen van de voorraden. Toch zijn er heel wat risico's. In de eerste plaats bestaat er zoals eerder gezegd nog steeds het risico van een tweede golf aan coronavirusinfecties. Dat zou kunnen leiden tot nieuwe lockdowns en een steile afname van de vraag naar olie. In de tweede plaats zien we het risico van een lage compliance door OPEC+ landen. Zeker na de waarschuwing van afgelopen week zullen Rusland en Saudi-Arabië er scherp op zijn dat iedereen zich aan de regels houdt. Zo niet, dan komt het hele akkoord onder druk te staan. Dat zou desastreus kunnen zijn voor de oliemarkt, en daarmee de olieprijs. In de derde plaats bestaat het risico van een (te) snel herstel van de Amerikaanse schalieoliewinning. Scott Sheffield, de CEO van Pioneer Natural Resources (een grote speler in de schalieolie-industrie), gaf aan dat de prijs van een vat WTI eerst moet herstellen tot USD 40-45/vat voordat de productie weer deels zal worden hervat. Maar met een forward curve in *contango* (prijs contract met levering op korte termijn lager dan een contract met levering later) en het eerste en actieve contract op USD 40/vat, hoeven we niet ver vooruit te kijken om die prijsniveaus te vinden. De eerste hedges zijn dan ook gemeld en de eerste geluiden van het opnieuw starten van (schalie-) olieproductie in de VS zijn gehoord. Zo geeft EOG Resources Inc. aan de productie de komende maanden weer te verhogen. Toch is het aantal actieve boorinstallaties de afgelopen week weer verder gedaald van 222 naar 206.

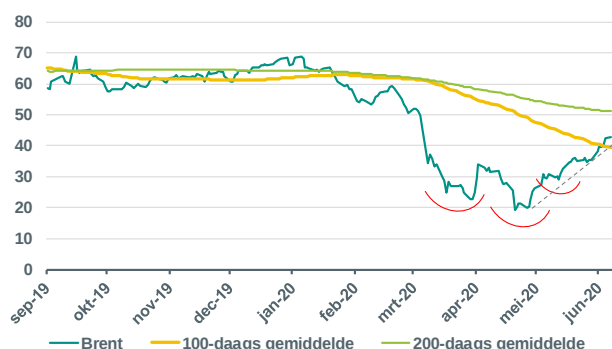
Aangezien de markt redelijk vooruit gelopen is op het herstel van de balans tussen vraag en aanbod, lijkt er vanaf het huidige niveau op korte termijn weinig opwaarts potentieel. Sterker, de neerwaartse risico's zijn zeker aanwezig en kunnen komen van: a) winstneming op long-posities, b) tegenvallende economische cijfers, c) hogere productie VS en/of het niet nakomen van productieafspraken door OPEC+ leden, d) risico-aversie in de financiële markt.

Het enige signaal dat mogelijk wijst op een verdere prijsstijging komt van technische analyse. Na het breken van de 100-daags voortschrijdend gemiddelde lijn, én het vormen van een omgekeerde *head-and-shoulder* (zie daggrafiek van het actieve contract op de volgende pagina), lijkt er verdere steun vanuit technische optiek het meest waarschijnlijk. Het eerste doel het bereiken van de USD 50-55/vat zone. Dit zolang de opwaartse trend, gestart in april, in stand blijft. Dit

technische beeld wordt echter niet gesteund door de fundamentele analyse die slechts een fragiel herstel rechtvaardigen. Vooralsnog houden wij dan ook rekening met een mogelijke neerwaartse correctie op korte termijn. In de tweede helft van het jaar kan de prijs dan weer herstellen en stijgen tot prijsniveaus die zelfs nog iets hoger liggen dan die van vandaag.

Technische signalen zijn wel positief (Brent)

USD/vat



Bron: Bloomberg, Michael Nabarro CMT Tradeidee

Ramingen olie- en gasprijzen

Eind van de periode		8-jun	sep-20	dec-20	mrt-21	jun-21	sep-21	dec-21	mrt-22	jun-22	sep-22	dec-22
Brent *	USD/bbl	43,09	35	45	50	45	45	50	55	55	55	55
WTI*	USD/bbl	40,15	32	40	45	42	41	45	50	50	50	50
Natural Gas (HH) *	USD/mmBtu	1,78	2,00	2,25	2,25	2,25	2,50	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50
TTF *	EUR/MWh	12,48	14	15	15	14	15	17	18	17	18	18

Gemiddelde		2019	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	2022
Brent	USD/bbl	64,17	30	40	36	48	48	45	48	48	53	55	55
WTI	USD/bbl	57,00	29	36	34	43	44	42	43	43	48	50	50
Natural Gas (HH)	USD/mmBtu	2,53	2,00	2,10	2,00	2,30	2,30	2,40	2,60	2,40	2,60	2,50	2,50
TTF	EUR/MWh	14,55	14	15	14	15	15	15	16	15	18	18	18

* 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.

Voor dat 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