

Dinsdag 21 mei 2024

Vraagverwachtingen dominante factor oliemarkt

Eind april en begin mei daalde de olieprijs onverwachts sterk nadat het risico op verdere escalatie van de spanningen in het Midden-Oosten door de markt als laag werd ingeschat. Nu is de olieprijs gestabiliseerd rond USD 83 per vat Brent-olie. In deze Marktupdate wordt uitgebreid stilgestaan bij hoe verwachtingen over de mondiale vraag naar olie en macro-economische cijfers impact hebben op de oliemarkt. Doordat de markten reageren op afwijkingen tussen de daadwerkelijke cijfers en de verwachtingen die de markt had, speelt sentiment hierbij een grote rol. Vraagontwikkelingen en – verwachtingen spelen een belangrijke rol bij het OPEC+ besluit over de productiebeperkingen, welke verwacht wordt op 1 juni.

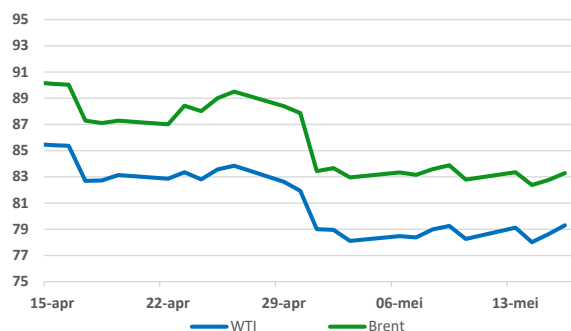
Het maandcontract van de TTF-gasprijs schommelt rond de EUR 30/MWh. De Noorse gasaanvoer naar Europa is weer significant hoger dan in de afgelopen weken, hoewel er deze week opnieuw gepland onderhoud plaats gaat vinden. Noorwegen voorziet in ongeveer 30% van de Europese gasvraag, waar de risico's in deze Marktupdate van worden aangestipt. Daarnaast brengt het hebben van de VS als grootste LNG-leverancier ook risico's met zich mee. Tot slot staan er in het nieuwe onderhandelingsakkoord enkele punten die op termijn invloed kunnen hebben op de gasmarkt.

Olieprijs stabiliseert na snelle daling

Eind april en begin mei daalde de olieprijs hard. Momenteel is de prijs gestabiliseerd en beweegt de markt zich zijwaarts. Een vat Brent-olie kost nu rond de USD 83, ongeveer USD 5 meer dan voor WTI, de Amerikaanse benchmark.

Olieprijs stabiel rond de USD 83/vat

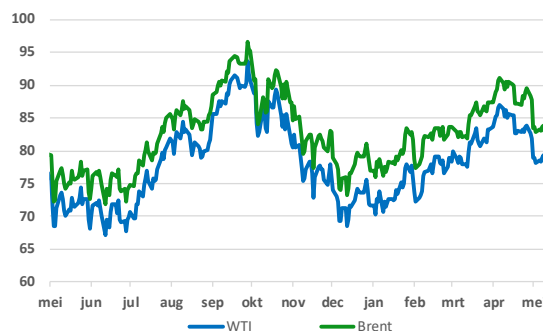
USD/bbl



Bron: LSEG Eikon

Jaarverloop

USD/bbl



Bron: LSEG Eikon

Allereerst de snelle prijsdaling eerder deze maand. Deze kwam redelijk onverwachts, nadat de olieprijs een groot deel van april rond de USD 90/vat had gehandeld, en even zelfs leek door te schieten naar de USD 100/vat. Dit had met name te maken met toenemende spanningen in het Midden-Oosten, met onder andere directe aanvallen van Iran op Israël en vice versa. Dezelfde regio was in belangrijke mate ook verantwoordelijk voor de snelle prijsdaling die volgde. Het risico op verdere escalatie tussen Iran en Israël werd na de directe confrontatie door de markt als laag ingeschat. Hier kwam nog berichtgeving bij dat er een potentieel staakt-het-vuren in de lucht hing tussen Israël en Hamas. Samen met tegenvallende macro-economische cijfers – waar we later in deze Marktupdate nog verder op in zullen gaan – leidde dit eind april tot een neerwaartse correctie van de olieprijs.

De mondiale vraag naar olie: de markt verwacht een daling die er niet is

In onze Marktupdates wordt vaak ingegaan op factoren zoals geopolitieke gebeurtenissen, productiebeslissingen van olieproducerende landen (OPEC+, de VS), of andere schokken in het globale aanbod op de oliemarkt. De hierboven beschreven ontwikkelingen over de situatie in het Midden-Oosten hebben een grote impact op de oliemarkt en zijn daarmee een goed voorbeeld. Daarnaast zijn ook ontwikkelingen aan de vraagkant een belangrijke factor. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen wat de daadwerkelijke impact is en wat verwachtingen over de vraagontwikkelingen met de prijs doen.

Om een idee te krijgen van de vraag op de korte termijn, kijkt de markt bijvoorbeeld naar de (verwachting ten aanzien van de) consumptie van olieproducten. Zo wordt de lage vraag naar diesel dit jaar door marktdeelnemers gezien als een factor van belang. Hoewel dit met name komt door de milde winter en het toenemende marktaandeel van biodiesel, en niet zozeer door economisch verval, hebben cijfers die een daling van de dieselconsumptie laten zien een significante impact. Hier staat weer tegenover dat er in 2024 sprake was van een groei in benzine- en kerosineconsumptie, aangewakkerd door een recordhoeveelheid verbrandingsmotoren op de weg en vliegekilometers.

Naast consumptie- en productiecijfers van olieproducten hebben ook macro-economische cijfers impact op de oliemarkt. Cijfers van grote olieconsumenten – zoals de netto-importeurs China, de VS en de EU – kunnen bewegingen op de oliemarkt tot stand brengen. Met name als deze cijfers significant afwijken van het gemiddelde. Het gaat hierbij om cijfers die de economische groei laten zien, of bijvoorbeeld de werkgelegenheidscijfers, de industriële productie en het consumentenvertrouwen. Het idee hierbij is dat als deze cijfers een rooskleuriger beeld van de economie laten zien, dit tot meer olieconsumptie leidt. De verwachtingen dat deze consumptie zal aantrekken kan al hogere prijzen tot gevolg hebben.

Hoewel macro-economische data wel degelijk een indicatie kan zijn voor veranderingen in de vraag en het aanbod naar olie, is een groot deel van de impact op de markt dus sentiment-gedreven. Positieve cijfers – bijvoorbeeld als ze boven de verwachting van analisten liggen – geeft investeerders en marktdeelnemers vertrouwen in het feit dat de vraag naar olie op de middellange termijn zal gaan of blijven groeien. Het tegenoverstelde is ook waar, waarbij tegenvallende cijfers het idee kunnen wekken dat de vraag naar olie wel eens af zou kunnen zwakken. De daadwerkelijke cijfers worden vergeleken met de marktverwachtingen (en niet per se altijd met de cijfers van de vorige periode), en dat is de maatstaf voor een teleurstelling of een positieve verrassing.

De dip in de olieprijs – die we vaak zien na aankondiging van tegenvallende Amerikaanse of Chinese groei – is daarmee met name sentiment-gedreven. Op de fysieke markt zien we namelijk een robuust groeiende globale olieconsumptie, welke in 2024 doorgroeit naar een recordhoeveelheid van ruim 103 miljoen vaten per dag. De precieze groei ligt naar alle waarschijnlijkheid tussen de voorspelde groei van het IEA (1,1 miljoen vaten per dag (mv/d), aangepast in meest recente Oil Market Report) en die van OPEC+ (2,2 mv/d). Ook het gros van de grote banken en grondstoffenhandelaren gaat uit van een groei van rond de 1,4/1,5 mv/d. De fysieke groei kan zeker leiden tot een trend van hogere olieprijsen (lange termijn) als gevolg van deze aanhoudend stijgende vraag. Toch bepalen de marktsentimenten het prijsverloop op korte termijn.

OPEC+ beleid aansluitend op de vraagontwikkelingen

Dit maakt de OPEC+ bijeenkomst in juni extra interessant. Hoewel de markt druk op de vraag en daarmee de prijs ziet, is daar in werkelijkheid nog weinig van te zien. Tegelijkertijd zijn de voorspellingen van OPEC in hun maandelijkse Oil Market Report ook zeker aan de hoge kant. Waar het langjarig gemiddelde (sinds 1991) op een groei van 1,1 mv/d staat, gaat OPEC uit van 2,2 miljoen voor het jaar 2024. Opmerkelijk in de meest recente Oil Market Report was de verschuiving van focus van OPEC naar OPEC+. Waar normaal gesproken alleen de vraag naar ruwe olie van OPEC voorspeld wordt, ging het nu over de vraag naar olie van zogenaamde Declaration of Cooperation

(DoC) landen, de officiële naam voor OPEC+. Dit is een teken dat de focus steeds verder verschuift van OPEC (12 landen, 27% marktaandeel) naar OPEC+ (22 landen, 41% marktaandeel).

Recentelijk kwam er een aankondiging van het staatsoliebedrijf van Saoedi-Arabië, Saudi Aramco, dat de prijzen van olie voor levering in juni verhoogde. Dit is een goede indicatie van hoe Saoedi-Arabië, de officieuze leider van OPEC+, de huidige status van de mondiale oliemarkt interpreteert. Zoals eerder beschreven, stijgt de vraag naar olie nog altijd, met name in Azië. Aangezien de niet-OPEC+ producerende landen redelijk aan hun maximale capaciteit zitten, ligt veel van de marktmacht bij de OPEC+, met name Rusland en dus Saoedi-Arabië. Het vermogen om aan de hoge vraag naar olie te voldoen – en dus vraag en aanbod met elkaar in balans te brengen – ligt in grote mate bij Saoedi-Arabië. De prijzen verhogen is één van de methodes om dit te bewerkstelligen en tegelijkertijd meer te verdienen aan de olie-export. Tegelijkertijd is dit een belangrijk signaal ten aanzien van het 'managen van de verwachtingen' voor de uitkomsten van de OPEC+ vergadering. Een prijsstijging richting Azië nu, suggereert weinig bereidheid om de productie te verhogen op korte termijn.

De andere optie om vraag en aanbod in balans te brengen is namelijk het opheffen of verlagen van de productiebeperkingen van in totaal 4,2 miljoen vaten per dag (mv/d). Op 1 juni komt OPEC+ weer bij elkaar om dit te bespreken. Wij gaan ervan uit dat de productiebeperkingen verlengd worden en er geen productiecapaciteit bij zal komen. OPEC en OPEC+ lijken al met al comfortabel met het huidige prijsniveau.

Monetair beleid en de oliemarkt

In de vorige Olie & Gas Marktupdate is al ingegaan op de impact van het monetaire beleid op de oliemarkt. Hier werd beredeneerd hoe een renteverlaging meer voor de hand ligt in Europa, met name door de trage economische groei op dit continent. Om deze reden worden publicaties van macro-economische data scherp in de gaten gehouden door de markt.

Zo vielen de cijfers over de Amerikaanse arbeidsmarkt in april (gepubliceerd op vrijdag 3 mei) tegen, onder andere de banengroei, het werkloosheidspercentage, en de ontwikkeling van het uurloon. De arbeidsmarkt in de VS is lang oververhit geweest, wat de inflatie aanjaagt en de rente dus hoog houdt. Nu het wat lijkt af te koelen, kan dit bijdragen aan het besluit van de FED om de rente te verlagen. In het laatste rentebesluit van de FED een week eerder, werd door Jeremy Powell, de FED-voorzitter, benadrukt dat het streefcijfer voor de inflatie (2%) wat versoepelt kan worden als de arbeidsmarkt verslechtert. Dit voorkomt dat de economie terugzakt. Deze uitspraken verklaren de hoge mate van speculatie op de markt.

Al met al hebben de recente cijfers de verwachting voor een renteverlaging in de VS weer wat vervroegd. Er wordt op de markt rekening gehouden met september en zelfs juli. In Europa daarentegen laten de cijfers van Q1 een hoger dan verwachte stijging van de lonen zien. Dit vergroot de kans op de gevreesde loon-prijsspiraal, waarbij hogere lonen doorberekend worden in de prijzen en zo de inflatie hoog houden. Dit zit naar alle waarschijnlijkheid een renteverlaging in juni nog niet in de weg, maar verkleint wel de kans op een snelle rentedaling, bijvoorbeeld in de maanden erna. Het zou EUR/USD de komende maanden extra steun kunnen geven.

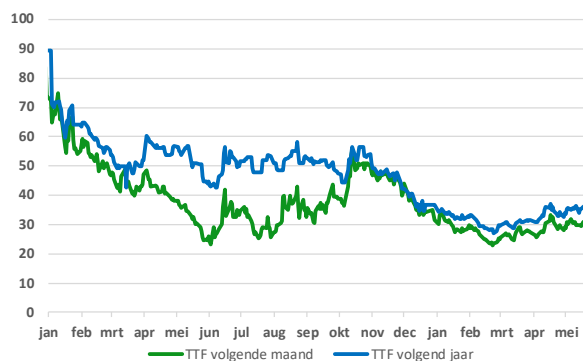
Lichte opwaartse prijsdruk op relatief kalme gasmarkt

Het maandcontract (levering in juni) wordt momenteel verhandeld op ongeveer EUR 32/MWh. Hoewel Noors onderhoud dat voor de deur staat voor wat opwaartse prijsdruk zorgt, wijzen de marktfundamenten over het algemeen op kalmte op de gasmarkt. Zo zijn de gasvoorraden in Europa (67%) en Nederland (61%) voller dan het langjarig gemiddelde. Hierdoor neemt de LNG-import in mei af, welke tot nu toe 22% lager ligt dan op hetzelfde moment in april. Hoewel de gasprijs in Europa licht stijgt, is er nog steeds sprake van een premium tussen de Aziatische benchmark (Japan Korea Marker, JKM) en de TTF (ongeveer 1 USD/MMbtu). Dit komt met name doordat de vraag in Azië hoog

ligt als gevolg van El Niño, wat hoge temperaturen en dus veel gebruik van airconditioning met zich meebrengt.

Gasprijzen weer iets geven de EUR 30/MWh

EUR/MWh



Bron: LSEG Eikon

Europa opnieuw in grote mate afhankelijk van één leverancier

Vanuit Noorwegen ligt de aanvoer momenteel op rond de 325 mcm/dag. Dit is een stuk hoger dan de afgelopen weken het geval was. Wel staat er vanaf deze week opnieuw onderhoud op de planning, wat de export weer zal gaan drukken. Het Troll-gasveld zal naar verwachting 46 mcm/dag minder leveren, en de Kollsnes productielocatie 66 mcm/dag. Gezien het grote aandeel Noors gas in de Europese energievoorziening, is het niet vreemd dat de Noorse export in belangrijke mate de gasprijs op het continent bepaald. De geschiedenis leert hoe risicovol het is om in zulke mate van één leverancier afhankelijk te zijn.

Noorse gasexport naar Europa krabbelt omhoog, opnieuw dip verwacht

Mcm/dag



Bron: Gassco

Sinds het uitbreken van de oorlog in Oekraïne – inmiddels ruim 2 jaar geleden – schoot het belang van Noorwegen als gasexporteur omhoog. Momenteel voorziet het in 30% van Europa’s gasvraag. Vóór februari 2022 was de situatie vergelijkbaar, maar was het Gazprom dat verantwoordelijk was voor 35% van de Europese gasvraag.

Hoewel voor Noorwegen absoluut niet dezelfde risico’s gelden als voor Rusland, blijft het gevaarlijk om te veel afhankelijk te zijn van één leverancier. Dit blijkt wel uit de impact die het onderhoud aan de

Noorse gasvelden en -installaties heeft op de gasprijs in Europa. Gepland onderhoud – wat accuraat bijgehouden wordt door het staatsbedrijf Gassco – zorgt al voor opwaartse prijsdruk, terwijl de markt hier in theorie al rekening mee houdt. Groot, ongepland onderhoud kan al helemaal een prijspiek veroorzaken. Dit is al vaker zichtbaar geweest, bijvoorbeeld afgelopen zomer. De TTF-gasprijs steeg 20% nadat bekend werd dat groot onderhoud in Noorwegen langer duurde dan gepland.

Wat Noorwegen is voor pijpleidingengas, is de VS voor LNG. In totaal komt bijna 50% van de geïmporteerde LNG in Europa uit de VS. Dit komt neer op ongeveer 20% van de totale gasconsumptie. Hoewel ook Rusland en Qatar grote LNG-leveranciers zijn, is het LNG uit deze landen maar verantwoordelijk voor respectievelijk 6% en 5,3% van de totale Europese import. Europa is daarmee wat betreft voorzieningszekerheid in hoge mate afhankelijk van de VS.

Hoewel de VS uiteraard ook een betrouwbaardere handelspartner is dan Rusland, liggen er toch belangrijke risico's op de loer. Vergelijkbaar met de risico's van pijpleidingengas uit Noorwegen, geldt dat onderhoud aan Amerikaanse LNG-faciliteiten de aanvoer naar Europa kan beperken. Dit bleek dit jaar nog, toen de op één na grootste LNG export terminal van de VS (Freeport) onderhevig was aan onverwachts onderhoud. De verwachting is dat de exportterminal pas weer deze maand op volle capaciteit kan opereren.

In het geval van de VS beperken de risico's zich niet tot ongepland onderhoud. In november 2024 vinden de Amerikaanse presidentsverkiezingen plaats. Hoewel het spannend is, is de kans aanwezig dat Donald Trump opnieuw in het Witte Huis komt. Beperkingen in de export van Amerika's bodemschatten om de eigen industrie te beschermen zou passen in het rijtje van protectionistische maatregelen die Trump in zijn eerste termijn heeft doorgevoerd. Maar ook bij een herverkiezing van Biden zijn de risico's voor Europa niet geweken. De protectionistische maatregelen uit Trump's eerste termijn zijn grotendeels voortgezet en in sommige gevallen zelfs uitgebreid door de huidige president en Democratische kandidaat voor de komende verkiezingen. Daarbij komt dat Biden al eerder een stop heeft gezet op het afgeven van vergunningen voor nieuwe LNG exportfaciliteiten. Dit niet vanuit economisch, maar vanuit milieuperspectief.

Onderhandelingsakkoord: meer gasproductie op Noordzee, lange termijn contracten en Groningen definitief dicht

De risico's omtrent afhankelijkheid op energiegebied wordt ook erkend in het hoofdlijnenakkoord, eind vorige week gepubliceerd na maandenlange onderhandelingen tussen de partijen PVV, VVD, BBB en NSC. Het minder afhankelijk worden van 'onbetrouwbare landen' is dan ook een van de speerpunten van de nieuwe coalitie.

De leveringszekerheid voor aardgas moet verbeterd worden door meer eigen productie van aardgas op de Noordzee. Hoewel dit na het uitbreken van de energiecrisis ook door het huidige demissionaire kabinet geroepen werd, is de productie op de Noordzee sindsdien niet versneld opgeschaald. Niet alleen aardgasproductie op de Noordzee, maar ook langetermijncontracten moeten de leveringszekerheid waarborgen. Waar het tot nu toe alleen bedrijven zijn die lange termijncontracten afsluiten in Nederland, is de Nederlandse staat hier tot nu toe niet actief bij betrokken, in tegenstelling tot bijvoorbeeld Duitsland. Daarnaast staat in het onderhandelingsakkoord dat het Groningenveld definitief gesloten blijft. Al met al brengt het akkoord weinig nieuws of concreets op de gasmarkt.

Naast leveringszekerheid is ook betaalbaarheid van energie een belangrijke pijler in het akkoord. Zo gaat de energiebelasting op gas omlaag voor kleingebruikers en gaat de voorgenomen verhoging voor grootverbruikers niet door. Dit ging over een verhoging in de derde, vierde en vijfde schijf. Voor kleingebruikers gaat de belasting in de eerste en tweede schijf omlaag met EUR 0,0282 per kuub.

Het minder afhankelijk worden van derde landen is volgens het akkoord ook mogelijk door de eigen duurzame energieproductie te stimuleren. Meer specifiek wordt er echter gesproken over het inperken

van de subsidies voor duurzame energie via de SDE++ regeling. Ook zal windenergie bij voorkeur niet meer op land opgewekt worden en zal er meer ingezet worden op kernenergie (4 extra centrales in plaats van 2). Het oplossen van netcongestie wordt ook prioriteit, zonder daarbij veel details te benoemen. Tot slot zal de salderingsregeling alsnog per 2027 afgeschaft worden, waar deze eerder in de Eerste Kamer strandde.

Tot slot is voor de Nederlandse industrie nog van belang dat de nieuwe coalitie voornemens is om meer in de pas te lopen met beleid vanuit de EU. Het huidige demissionaire kabinet neigde in een aantal gevallen vooruit te lopen. In het onderhandelingsakkoord staat dat het nieuwe kabinet in lijn blijft met de rest van Europa wat betreft het afschaffen van zogenaamde fossiele subsidies. Daarnaast gaat ook de verhoging van de nationale CO₂-heffing – recentelijk voorgesteld door het demissionaire kabinet – niet door. De maatwerkafspraken houdt de nieuwe coalitie in stand, met mogelijk zelfs uitbreidingen naar nieuwe technologieën of regionale industriebedrijven.

In het kort

Noorse Ministerie van Energie geeft licenties af voor de exploratie en productie van olie en gas op 37 extra kavels – Elk jaar geeft het ministerie deze licenties, zogenaamde 'Awards in Predefined Areas' (APA), af voor gebieden op de Noorse continentale plaat. De extra kavels liggen verspreid in de Barentszee (34) en de Noorse Zee (3). Het Ministerie geeft aan dat verdere exploratie hard nodig is om het productiepeil hoog te houden. Dit is belangrijk, aldus het ministerie, om werkgelegenheid te behouden, de Noorse economie te stimuleren, en bij te dragen aan Europa's energiezekerheid. Aanmelden kan tot september en het ministerie wil in begin 2025 de productievergunningen afgegeven hebben. Deze doortastendheid en betrouwbaarheid van het proces (APA-systeem), samen met de redentatie achter dit beleid, staan haaks op hoe er tegen andere delen in Europa tegen fossiele energieproductie wordt aangekeken.

Amerikaanse overheid kondigt aan om de noodreserves aan te vullen met in totaal 3,3 miljoen vaten ruwe olie – De Amerikaanse noodreserves bevonden zich op het laagste niveau in vier decennia. Dit kwam met name doordat de overheid veel ruwe olie uit de noodreserves inzette om de effecten van de energiecrisis na de Russische inval van Oekraïne te mitigeren. De Amerikaanse overheid koopt de olie in op een platform waar marktpartijen biedingen kunnen doen, waarbij een prijsplafond gehanteerd wordt van USD 79,99/vat. Dit ligt ongeveer USD 1/vat boven het maandcontract van WTI, de benchmark in de VS.

IEA verlaagt groeiverwachting van de vraag naar olie naar 1,1 miljoen vtn/dag – In het vorige Oil Market Report werd de verwachte groei nog geraamd op 1,2 miljoen vtn/dag. De voornaamste redenen voor deze verlaagde groeiverwachting is vertragende economische groei, met name door een daling in de industriële productie, en mild weer in Europa.

Qatarees energie minister: ondanks mogelijk aanbodoverschot de komende jaren maakt economische groei LNG ook na 2030 noodzakelijk – Momenteel is de LNG-markt erg krap, maar de verwachting is dat er vanaf 2026 een aanbodoverschot is door het operationeel worden van meerdere LNG-faciliteiten, in onder andere de VS, Afrika en Qatar. Qatar produceert momenteel 77 miljoen ton per jaar en wil naar 126 miljoen ton in 2027 en 142 miljoen per jaar vanaf 2030.

Voor meer informatie over deze update, of over de andere diensten van Publieke Zaken, Energy Research & Strategy kunt u contact opnemen met:

Hans van Cleef – hans.vancleef@publiekezaken.eu / 0031- 6 30 90 33 76

Bart van der Pas – bart.vanderpas@publiekezaken.eu / 0031 – 6 36 52 95 51

Fabian Steenbergen – fabian.steenbergen@publiekezaken.eu / 0031 - 6 18 55 34 46

Guusje Schreurs – guusje.schreurs@publiekezaken.eu

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door Publieke Zaken B.V. ("PZ"), afdeling Energy Research & Strategy ("ERS"). Dit document is uitsluitend bestemd voor degene aan wie het door PZ ERS rechtstreeks is verzonden. Dit document dient uitsluitend ter informatie en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch enig advies met betrekking tot de financiële markten, energiemarkten, het doen van beleggingen, kostenbeheer en/of zakelijke activiteiten, noch een uitnodiging tot deze handelingen. Financiële handelingen of transacties kunnen derhalve niet berusten op (de informatie in) dit document. PZ, inclusief ERS, haar bestuurders noch haar werknemers geven enige verklaring of garantie, expliciet of impliciet, omtrent de nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid van dit document en de bronnen die hierin worden vermeld en zij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enig verlies of schade, direct of indirect. De opvattingen en meningen in dit document kunnen op elk moment veranderen en PZ (ERS) is niet verplicht de informatie in dit document na de datum ervan bij te werken. De visie van PZ ERS komt tot stand onafhankelijk van de andere bedrijfsactiviteiten van PZ. Dit document mag niet worden verspreid aan personen in de Verenigde Staten of aan "US persons" zoals gedefinieerd in Regulation S van de United States Securities Act van 1933, zoals gewijzigd.

© Copyright Publieke Zaken B.V. 2024. Alle rechten worden voorbehouden. Het is niet toegestaan dit document (geheel of gedeeltelijk) te kopiëren, te verspreiden of door te geven aan derden.