

Dinsdag 18 juni 2024

Reeks vergaderingen zet oliemarkt in beweging

De Brent-olieprijs is weer terug bij af nadat de OPEC+ meeting op 2 juni een dip veroorzaakte. De afbouw van de vrijwillige productiebeperkingen werd aangekondigd, met de disclaimer dat alleen tot uitvoering over wordt gegaan als de marktcondities het toelaten. Het OPEC+ marktaandeel en de marktbalans hebben hierbij prioriteit, eventueel ten koste van de prijs. Het in balans brengen van vraag en aanbod op de oliemarkt – het officiële doel van OPEC+ – zal steeds lastiger worden in de toekomst, tenminste als we de IEA-modellen mogen geloven. Volgens ons is de kans echter klein dat de statische vraag- en aanbodprojecties van het energieagentschap uitkomen.

Daarnaast worden in deze Marktupdate ook de beleidsvergaderingen van de ECB en FED geanalyseerd. Waar de ECB besloot de rente te verlagen, blijft de depositorente in de VS gelijk. Hier is sprake van een wisselwerking, aangezien verschillende rentestanden leiden tot een sterkere dollar, wat via de energieprijzen weer tot meer inflatie in Europa kan leiden.

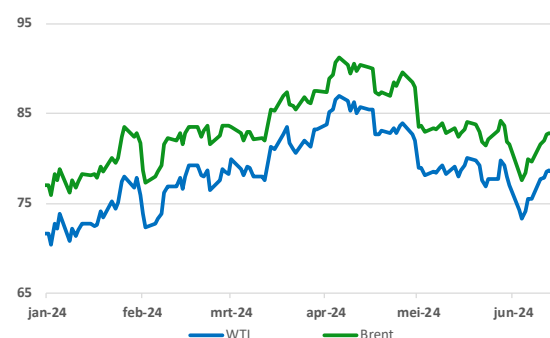
Op de gasmarkt geeft de toegenomen concurrentie voor LNG en onderhoud aan installaties opwaartse prijsdruk. Tegelijkertijd blijft de opwaartse prijsdruk achter, met name door de hoge gasvoorraden. De vulsnelheid vertraagd wel, een logisch gevolg van de wereldwijd hoge LNG-vraag en relatieve kalmte op de markt.

Olieprijs na 'OPEC+ dip' weer terug bij af

Na vanaf begin mei in een smalle prijsrange van USD 81-84/vat te hebben gehandeld, zakte de prijs van Brent Noordzeeolie na de OPEC+ meeting op 2 juni ver omlaag, tot zo'n USD 77/vat. De reden: OPEC+ gaf aan de productiebeperkingen te gaan afbouwen. In de dagen erna klom de prijs weer terug tot het prijsniveau van vóór de OPEC+ meeting. Het terugveren van de prijs kwam met name door de disclaimer van Saoedi-Arabië en Rusland: het versoepelen van de productiebeperkingen zal alleen gebeuren als de marktcondities het toelaten.

Olieprijs weer terug naar de USD 82/vat

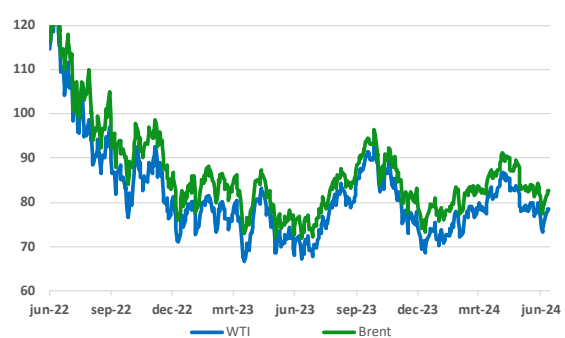
USD/bbl



Bron: LSEG Eikon

Oliebenchmarks afgelopen 2 jaar

USD/bbl



Bron: LSEG Eikon

OPEC+ beschermt marktaandeel met afbouw productiebeperkingen

Na de OPEC+ vergadering op 2 juni zakte het maandcontract van Brent olie met levering in juli naar ruim onder de USD 80/vat. Hoewel de bijeenkomst op het eerste oog geen verrassende uitkomsten leek te hebben, werden er wel degelijk aankondigingen gedaan die het drukkende effect op de olieprijs verklaren.

De productiebeperkingen – op 2 juni door het oliekartel verlengd – zijn een opeenstapeling van een algehele OPEC+ productiebeperking, samen met vrijwillige productieverlagingen. Deze vrijwillige bijdrages, met name afkomstig van Saoedi-Arabië en Rusland, worden vanaf oktober 2024 weer langzaam teruggedraaid. Hierdoor komt tussen oktober en september 2025 een totaal van twee miljoen vaten olie per dag weer terug op de markt. De OPEC+ brede productiebeperking wordt wel verlengd tot het eind van 2025. Een andere belangrijke uitkomst is de aanpassing van de productiedoelstelling van de Verenigde Arabische Emiraten (VAE), die volgend jaar 300.000 vaten per dag extra mogen oppompen.

De afdrank die de markt had bij uitkomsten van de meeting, werd snel duidelijk. De dag na de conferentie zakte de prijs onder de USD 80/vat. Naast de extra productie van OPEC+ in 2025, stijgt de olieproductie in niet-OPEC+ landen ook nog altijd gestaag. Samen met tegenvallende olieconsumptie in met name China, maakt de markt zich op voor een situatie van overaanbod. Hiermee lijkt de USD 100/vat uit het oog verdwenen, wat volgens het IMF ongeveer de olieprijs is die Saoedi-Arabië nodig heeft om de overheidsbegroting rond te krijgen.

Het is echter belangrijk om te beseffen dat de prijs (van USD 100/vat) nooit de officiële doelstelling is geweest. OPEC+ beweert dat het beleid altijd gefocust is op het balanceren van vraag en aanbod. Kennelijk verwachten zij meer vraag, waardoor dus ook het aanbod van olie omhoog kan. Hier komt nog bij dat als OPEC+ dit niet doet, andere olieproducerende landen in dit gat zullen springen. Dit zou het marktaandeel van OPEC+ reduceren, terwijl het behouden hiervan – met name voor Saoedi-Arabië – ook een belangrijke (onbenoemde) doelstelling is. Door de eigen productie te verhogen, blijft het marktaandeel behouden. De mogelijke daling van de prijs die hiermee gepaard gaat wordt op de koop toegenomen.

Statische IEA-modellen: aanbodoverschot van olie in 2030

Het Internationaal Energieagentschap (IEA) verwacht een aanbodoverschot van acht miljoen vaten per dag in 2030. De vraag zal volgens het IEA dan liggen op 105,4 miljoen vaten per dag, terwijl het aanbod naar verwachting 113,8 miljoen vaten per dag (mv/d) zal zijn. Dit staat in het IEA's [Oil 2024](#), het rapport over de vraag naar olie op de middellange termijn. Waar het in de maandelijkse [Oil Market Report](#) met name ingaat op de kortere termijn, focust het IEA in dit rapport op de periode tot 2030.

In de IEA-projectie tot 2030 overstijgt het aanbod de vraag om een aantal redenen. Zo vertraagt de groei van de vraag naar olie, onder andere door de lagere olieconsumptie in Westerse landen en een afvlakking van de groei in China en India. De groei van duurzame en energiebesparende technologieën ligt hier in grote mate aan ten grondslag. Ondertussen zal het aanbod van olie blijven groeien, waarvan – volgens het IEA – 76% van de groei uit niet-OPEC+ landen zal komen, met name in het Atlantische bassin (Brazilië, Guyana, de VS, Canada). Daarnaast komt 45% van de groei in het aanbod van zogenaamde *Natural Gas Liquids* (NGLs), met name in Saoedi-Arabië en de VS. Dit zijn vloeistoffen die als bijproduct gewonnen worden bij gaswinning en als substituuut voor aardolie gebruikt kunnen worden. Hiermee lijkt het IEA te denken dat, in tegenstelling tot olieproductie, de gaswinning nog een vlucht zal nemen.

Het IEA meldt hierbij dat deze vraag- en aanbodontwikkelingen in de oliemarkt invloed kunnen hebben op het OPEC+ besluit om de vrijwillige productiebeperkingen in de loop van 2024 en 2025 af te bouwen. Het agentschap geeft ook aan dat lage prijzen, als gevolg van het aanbodoverschot, als eerste impact zullen hebben op schalieolieproductie in de VS. Deze methode is met de hoge productiekosten, korte doorlooptijden en puur commerciële drijfveren vaak het meest gevoelig voor prijsschommelingen.

IEA modellen houden geen rekening met strategische overwegingen

In de vraag- en aanbodprojecties van het IEA worden volgens ons een aantal factoren niet of onjuist meegenomen. Zo is de groei in het aanbod niet statisch, maar dynamisch, met OPEC+ in de hoofdrol.

Als het aanbod inderdaad ruim boven de vraag komt te liggen, zoals in het IEA rapport beschreven, zal OPEC+ – en dan met name Saoedi-Arabië – op basis van deze marktcondities actief beleid gaan voeren om dit effect teniet te doen. Zoals hierboven al aangegeven, is het in balans brengen van vraag en aanbod is het voornaamste officiële doel van OPEC+, maar het beschermen van het marktaandeel is ook belangrijk.

Het zou niet voor het eerst zijn dat de Saoedische beleidsmakers daarom besluiten om de oliekraan open te draaien en daarmee de markt overspoelen met olie. Een lagere olieprijs en, in het verlengde daarvan, faillissementen bij Amerikaanse olieproducenten kunnen dan snel het gevolg zijn. In tegenstelling tot de olieproductie in de vermogende oliestaat, zal olieproductie in de VS alleen plaatsvinden als dit commercieel verstandig is. Het beleid van de Saoedi's heeft daarmee niet alleen een grote impact op de olieproductie van OPEC+, maar ook op dát deel van non-OPEC dat snel reageert op prijsveranderingen. Met dit soort strategische overwegingen houdt het IEA-model geen rekening.

Daarnaast is ook de vraag dynamisch. Als de vraag zover onder het aanbod zou komen te liggen als door het IEA wordt gesteld, zal de prijs onder druk komen. Dit maakt aardolie aantrekkelijker ten opzichte van alternatieven, zoals biobrandstoffen. Dit zal de vraag naar olie, en uiteindelijk dus weer de prijs, doen laten toenemen. Hier komt nog bij het modelleren van de snelheid waarmee duurzame en energiebesparende technologieën zich zullen ontwikkelen zeer moeilijk en onzeker is. Waar elektrificatie de afgelopen jaren (onverwachts) snel is gegaan, zou de voortgang de komende jaren kunnen stikken als gevolg van bijvoorbeeld netcongestie, tekorten aan materialen en/of arbeiders, of politieke onwil. Hierdoor zou bijvoorbeeld de opkomst van elektrische voertuigen kunnen achterblijven bij de verwachtingen, wat de vraag naar fossiele brandstoffen langer hoog houdt. Ook de productie van groene waterstof, door velen als *silver bullet* van de energietransitie beschreven, wil voorlopig nog niet grootschalig van de grond komen. Tot slot is de verwachting van OPEC, maar ook bijvoorbeeld van de Energy Information Administration (EIA) dat de vraag naar olie, met ongeveer 112 mv/d, aanzienlijk verder zal groeien dan het IEA suggereert.

Dollar sterker na verschillend ECB en FED beleid

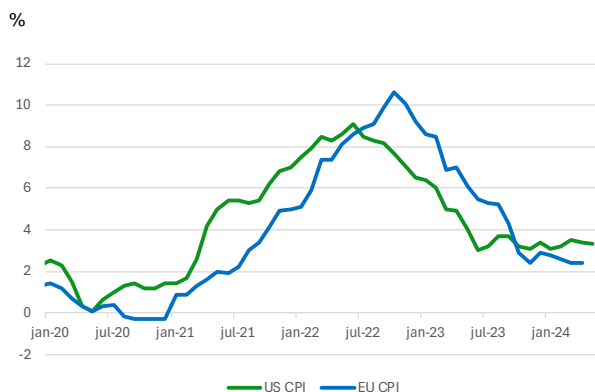
Naast OPEC+ waren de vergaderingen van nog twee andere instanties bepalend op de oliemarkt. De ECB heeft tijdens de persconferentie op 6 juni, zoals al eerder werd verwacht, aangekondigd de rentestand met 0,25% te verlagen. Hiermee staat de depositorente – de rente waartegen commerciële banken geld stallen bij de centrale bank, wat daarmee doorsijpelt naar bedrijven en particulieren – nu op 3,75%. Volgens ECB-president Lagarde lieten de modellen van de centrale bank herhaaldelijk zien dat de inflatie in het vierde kwartaal van 2025 tussen de 1,9% en 2% zal komen te liggen, het streven van de centrale bank. Aan de hand van deze voorspellingen lijkt de ECB grip te krijgen op de inflatie en kan de hoge rentestand langzaam wat omlaag.

Desondanks bleek uit gepubliceerde inflatiecijfers juist een toename van de inflatie. Ook recente data over de arbeidsmarkt, die nog steeds erg krap is, met hogere lonen tot gevolg, laten geen eenduidig positief beeld zien. Om deze reden liet Lagarde haar luisteraars ook weten dat de toekomstige rentebesluiten keer op keer plaatsvinden op basis van de meest recente inflatiecijfers en macro-economische data, waarmee de recente renteverlaging dus geen startschot is voor een gebaand afbouwpad. Desalniettemin is momenteel de marktverwachting dat meer rentedalingen in 2024 zullen volgen. De markt ziet een 60% kans op een volgende 0,25% rentedaling in september. De kans op een derde rentedaling later dit jaar is volgens de markt nu 40%.

De andere instantie is de US Federal Reserve (FED). Die heeft op woensdag 12 juni besloten om de rentestanden te laten voor wat ze zijn (5,25% tot 5,50%), ondanks Amerikaanse inflatiecijfers die lichte verbeteringen lieten zien. Deze stonden voor mei op 3,3% (op jaarbasis). Hoewel dit wat lager is dan verwacht, ligt het nog ruim boven de 2%-doelstelling. Jerome Powell, de president van de FED, gaf aan dat er dit jaar maar één verlaging viel te verwachten, misschien zelfs geen enkele. De rente op Amerikaanse staatsobligaties maakte echter geen ommekeer en bleef dalen, waarmee de conclusie

kan worden getrokken dat de markt de kans op twee rentedalingen nog steeds als realistisch acht. Naast de meevallende consumentenprijsindex die eerder die dag gepubliceerd werd, bleek ook dat een aanzienlijk deel van de FED's individuele beleidsmakers wel degelijk twee renteverlagingen verwacht. Dit zal ongetwijfeld aan het marktsentiment hebben bijgedragen.

Inflatie EU stijgt, die in VS daalt licht



Bron: LSEG Eikon

Gezien de inflatiecijfers is het niet vreemd dat de FED minder snel de rentestanden verlaagd dan de ECB. Toch kan het wel degelijk impact hebben op het ECB-beleid. Zo kunnen hogere rentestanden in de VS de US dollar sterker maken ten opzichte van de euro, wat import in Europa duurder maakt en dus de inflatie aanwakkert. Olie is hier bij uitstek een goed voorbeeld van. Het product wordt met name in US dollars verhandeld, waarmee een sterkere dollar het product relatief duurder maakt voor importeurs van buiten de VS.

De impact van de wisselkoers van de Euro/Dollar geldt de afgelopen jaren ook in toenemende mate voor aardgas, in de vorm van LNG. Dit is tegenwoordig een mondiaal product, waarvan een groot deel van de Europese import ook nog eens uit de VS komt en in dollars afgerekend moet worden. Het rentebeleid in de VS heeft ook zijn weerslag op de inflatieverwachtingen in Europa. Mede daarom zal de ECB ook een schuin oog houden op de FED als het gaat om toekomstige rentebesluiten.

Dollar sterker na ECB en FED meeting



Bron: LSEG Eikon

Record orkaanseizoenen verwacht in de Verenigde Staten

In de Verenigde Staten is het orkaanseizoen weer begonnen, die jaarlijks plaatsvindt van juni tot november. Het seizoen raakt voornamelijk de zuid- en oostkust van de VS. De verwachting is dat dit jaar records neergezet gaan worden met een voorspelling van 25 stormen met naam en 12 orkanen. Van deze 12 orkanen worden er 6 verwacht van minimaal categorie 3. De grotere hoeveelheid orkanen komt door een overgang van El Niño naar La Niña. Ook zullen er mogelijk meer stormen en orkanen het land bereiken.

Het orkaanseizoen beïnvloedt de Amerikaanse oliemarkt vooral in de Golf van Mexico. Hier bevinden zich veel raffinaderijen en olieplatformen, wordt olie die niet in de VS is geproduceerd aangevoerd, en wordt Amerikaanse olie vanuit geëxporteerd. Aangezien het orkaanseizoen met onder andere overstromingen veel schade kan aanrichten, worden raffinaderijen bijvoorbeeld vaak stilgelegd bij de dreiging van een orkaan. Ook productieplatformen offshore worden stilgelegd om grote schade aan de platformen en het milieu te voorkomen. Zo zorgden in 2020 orkanen Marco en Laura voor een sluiting van meer dan 80% van de olieproductie, en bijna 60% van de gasproductie in de golf van Mexico.

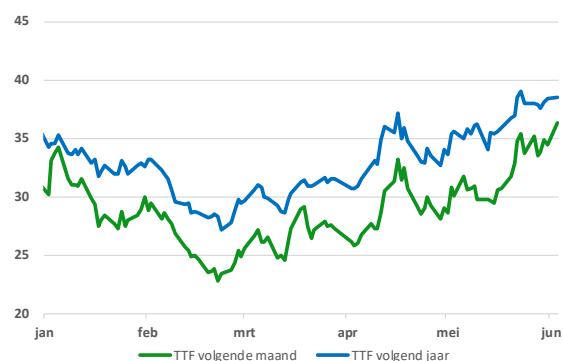
Op dit moment wordt mogelijk een eerste orkaan van dit seizoen gevormd in de Golf van Mexico. Als deze storm voor de kust van Mexico doorgroeit naar een orkaan kan het de eerste van het jaar worden met een naam: Alberto. Deze orkaan kan volgens de weermodellen mogelijk richting Texas trekken en daarmee de eerste serieuze dreiging voor de onder andere de energiesector vormen.

Onderhoud en hittegolf steunen de gasprijs, EU marktfundamenten geven tegendruk

De TTF gasbenchmark zit in een opwaarts trendkanaal. Momenteel handelt het actieve maandcontract rond de EUR 35/MWh, terwijl het jaarcontract voor levering in 2025 op EUR 37/MWh ligt. Het is met name de hoge vraag naar LNG – als gevolg van de hittegolf in grote delen van Azië – die de prijs in Europa ondersteuning geeft. Desondanks is er nog voldoende aanbod en zijn de gasvoorraden hoog, waarmee de marktfundamenten kalmte op de gasmarkt brengen.

Onderhoud steunt gasprijs

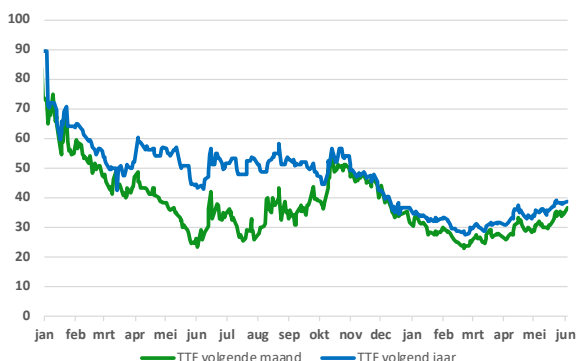
EUR/MWh



Bron: LSEG Eikon

Gascontracten afgelopen 1,5 jaar

EUR/MWh



Bron: LSEG Eikon

Wat betreft ongepland onderhoud – vaak een factor die op de korte termijn een prijsimpuls kan geven – was het afgelopen weken weer raak. De productie van het Noorse Visund gasveld is momenteel gereduceerd met 15,4 mcm/dag als gevolg van ongepland onderhoud. De Noorse TSO Gassco verwacht dat dit tot 23 juni blijft duren. Dit is langer dan in eerste instantie gemeld werd, wat extra opwaartse druk op de gasprijs veroorzaakte. Ondanks het onderhoud aan het Visund-gasveld schommelt de Noorse export naar Europa rond de 330 mcm/dag. Dit is het hoogste niveau sinds eind

april, toen een periode van onderhoud aan verschillende Noorse gasvelden en -installaties begon. Het laatste (geplande) onderhoud van deze periode duurde tot begin juni. Tot eind augustus staan er geen significante productiebeperkingen op de planning.

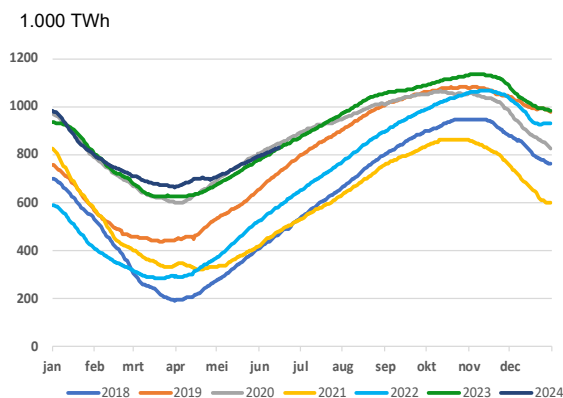
Naast Noorwegen vond er ook onverwachte uitval plaats in Australië, 's werelds grootste LNG exporteur. Hier is de Wheatstone LNG verwerkingsfaciliteit (capaciteit van 12,1 bcm/jaar) sinds maandag 10 juni onderhevig aan onderhoud, wat de Australische exportcapaciteit drukt. De einddatum voor het onderhoud is nog niet bekend. Hoewel er geen LNG van Australië naar Europa gaat, werkt het toch onrust over de voorzieningszekerheid op de mondiale aardgasmarkt in de hand.

Vulsnelheid Europese gasvoorraden neemt af

De gasvoorraden na de winter van 2023/2024 waren uitzonderlijk vol. Voor Europa geldt dat op 1 april, het officiële begin van het vulseizoen, de voorraden op een recordhoogte stonden, zoals te zien in onderstaande grafiek. Ook in Nederland waren de gasvoorraden goed gevuld, slechts iets minder dan in het recordjaar 2023.

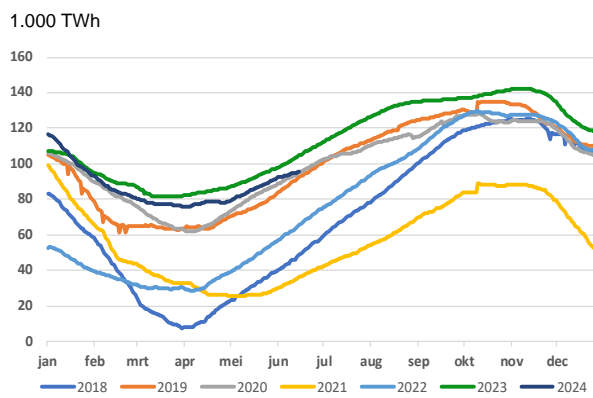
Dat de vulsnelheid wat lager komt te liggen kan een gevolg zijn van de hoge gasvoorraden. Hoewel het vulseizoen in Europa op een recordhoogte begon, is het bijvullen van de voorraden inmiddels dusdanig afgezwakt dat de voorraden onder het niveau van 2020 en 2023 liggen. Er is nog enkele maanden tijd om de voorraden te vullen. En op dit moment is, door de toegenomen concurrentie op de globale LNG-markt, het vullen van de voorraden tegen (te) hoge prijzen financieel minder aantrekkelijk. Desondanks is de verwachting dat de door de EU gestelde deadline – namelijk volle gasvoorraden op 1 november – ruimschoots gehaald kan worden.

Gasvoorraden Europa



Bron: GIE

Gasvoorraden Nederland



Bron: GIE

Amerikaanse gasprijs in de lift, maar komt niet in de buurt van Europa

De Amerikaanse gasbenchmark (Henry Hub) zit in de lift. Waar de prijs in maart en april nog tegen de USD 1,5/mmBtu aan schommelde, ligt de prijs inmiddels bijna op USD 3/mmBtu. Deels komt dit door de lage prijs in de eerdergenoemde maanden. Waar gas in de VS veel als bijvangst gewonnen wordt – en de productie daarmee dus niet beïnvloed wordt door de prijs – is er ook directe gasproductie. Dit werd in het voorjaar flink teruggeschakeld, waardoor nu de prijs weer langzaam omhoog kruipt. Daarnaast is ook de export gestegen. Zo is de Freeport LNG terminal weer volledig operationeel, wat de export naar Europa bevordert en dus de concurrentie verhoogt.

USD 3/mmBtu staat grofweg gelijk aan een kleine EUR 10/MWh. Hiermee komt de prijs van Henry Hub nog niet in de buurt van de TTF-marktprijs die de basis vormt voor de gasprijs die Europese bedrijven en huishoudens betalen.

Henry Hub zit in de lift

USD/mmBtu



Bron: LSEG Eikon

In het kort

G7-landen benadrukken het belang van LNG en pleiten voor verdere investeringen in de sector – Binnen de G7 zijn de Europese landen, maar ook Japan, in grote mate afhankelijke van de invoer van het vloeibaar gemaakte aardgas. Aan de andere kant is de VS een grote exporteur, met name naar Europa. In hun slotverklaring benadrukten de landen nog maar weer dat ze geïnteresseerd zijn aan het halen van de Parijsovereenkomsten. Tegelijkertijd wordt gas wel gezien als transitiebrandstof, waarbij naast duurzaamheid ook voorzieningszekerheid en betaalbaarheid in acht worden genomen.

Saedi-Arabië brengt opnieuw deel staatsoliebedrijf Aramco naar de beurs – In totaal verkoopt de overheid ongeveer 1,55 miljard aandelen (0,7% van het totaal) waarmee het ongeveer USD 11,2 miljard ophaalde. De huidige plannen om de economie te hervormen kosten veel geld, waardoor de overheid de afgelopen jaren steeds vaker met een begrotingstekort zit. Volgens onderzoek van het IMF moet de Brent-olieprijs minimaal USD 100/vat zijn om het Saoedische begrotingstekort te dichten. Een deel van Saudi Aramco ging al eerder naar de beurs in 2019. Het leeuwendeel van het bedrijf is nog altijd eigendom van de staat; 82% direct en nog eens 16% is in handen van het door de overheid gerunde Public Investment Fund. Buitenlandse beleggers hebben nu een totaalaandeel van 0,73% van het aandelenkapitaal in handen.

Demissionair staatssecretaris Vijlbrief besluit tot hervatten oliewinning in Schoonebeek – De oliewinning lag sinds 2021 stil door de chemicaliën in het afvalwater. De afvalwaterverwerking is inmiddels veilig, en ook is besloten om een deel van de opbrengst ten goede te laten komen aan de omgeving. Het afvalwater wordt nu opgeslagen in een leeg gasveld dichtbij Schoonebeek, waar het eerst naar een leeg gasveld in Twente vervoerd werd. De regio Schoonebeek zal EUR 1/vat ontvangen. Als de olieprijs boven de EUR 80/vat ligt, dat wordt dit EUR 1,50/vat.

Hoogste prijzen sinds het begin van de oorlog voor olie uit Rusland - Sinds de Russische invasie van februari 2022 werd er een boycot op olie gelegd door Europa, met een prijsplafond van USD 60. Dit prijsplafond wordt gehanteerd door de EU, G7 en Australië. Aangezien India hier niet onder valt, is in de afgelopen tijd een aanzienlijke hoeveelheid Russische olie met een korting aan India verkocht. Deze korting lag begin vorig jaar op 30 tot 40%, en is nu gedaald naar USD 3/vat tot USD 3,50/vat ten opzichte van Dubai crude (lokale benchmark die iets goedkoper geprijsd is dan Brent).

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.