

In het hoofd van de belegger

April 2020

Het Grote Overschot: een historische vraag- en aanbodschok op de oliemarkt

De stijgende productie en de instortende vraag als gevolg van de COVID-19-pandemie zorgen voor een ongekend overschot op de oliemarkt. Hierdoor zijn we nu getuige van een grote vraag- en aanbodschok die de olieprijs naar het laagste niveau in jaren heeft gebracht.

Bij het huidige productietempo zal de wereldwijde olieopslagcapaciteit tegen het einde van het tweede kwartaal volledig benut zijn. Deze situatie zorgt nu al voor prijsdruk bij oliebronnen, waar olieproducenten het steeds moeilijker hebben om hun voorraden te verkopen. Als gevolg daarvan hebben energieaandelen het slechtst gepresteerd in het jaar tot nu toe binnen de wereldwijde aandelenmarkten, terwijl de spreads op obligaties van energiebedrijven zonder investment grade dramatisch zijn opgelopen, wat duidt op toenemende bezorgdheid over de solvabiliteit van de sector.

De grote olieproducerende landen hebben nu afgesproken de productie te verlagen om te proberen de crisis af te wenden. Maar zullen hun stappen voldoende zijn om de oliemarkt weer in evenwicht te brengen? En wat zijn de gevolgen voor beleggers?

Een ongekeerde daling van de vraag naar olie

De COVID-19-pandemie heeft ertoe geleid dat er wereldwijd rigoureuze maatregelen zijn genomen om de verspreiding van het virus in te dammen. Reisbeperkingen, social distancing en thuisblijfgeboden hebben de wereldwijde vraag naar olie in het eerste kwartaal van 2020 doen afnemen met naar schatting 5,6 miljoen vaten per dag, ten opzichte van het eerste kwartaal van 2019. En de verwachting is dat deze situatie in het tweede kwartaal nog zal verslechteren.

De piek in de ineenstorting van de vraag naar olie wordt verwacht in april en mei, met een gemiddelde daling van 20 miljoen vaten per dag. Zelfs in een scenario waarbij de wereldwijde COVID-19-inperkingsmaatregelen geleidelijk worden afgebouwd tot eind mei, schat het Amerikaanse Energy Information Agency (EIA) dat de vraag naar olie 5,2 tot 9,3 miljoen vaten per dag lager zal zijn in 2020. Om dit in perspectief te plaatsen: in 2009 - het jaar van de laatste wereldwijde recessie - daalde de vraag naar olie met 0,8 miljoen vaten per dag.

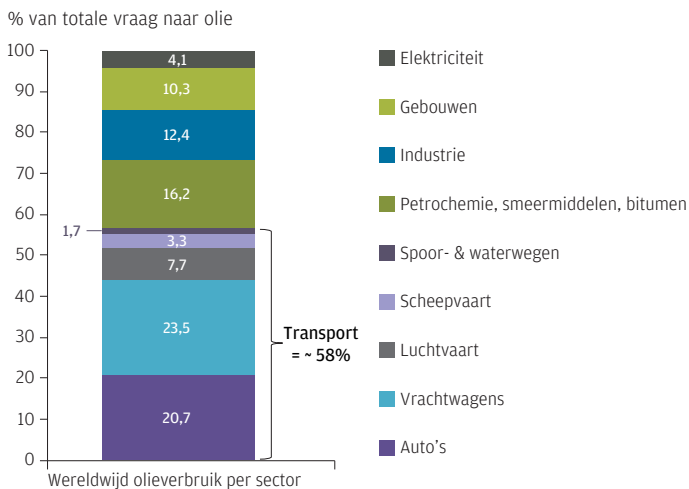
Figuur 1 laat zien dat bijna 58% van de wereldwijde vraag naar olie samenhangt met brandstof voor transport. De impact op de vraag, en dus op de oliemarkt, is aanzienlijk slechter dan tijdens normale recessies. Dit komt door de wijdverbreide invoering van reisbeperkingen, waardoor het wereldwijde luchtverkeer met 30% is afgenomen. Quarantainemaatregelen hebben ook geleid tot een aanzienlijke afname van het wegverkeer, met ongeveer 40%, waardoor de vraag naar benzine en diesel sterk is gedaald.

AUTEUR



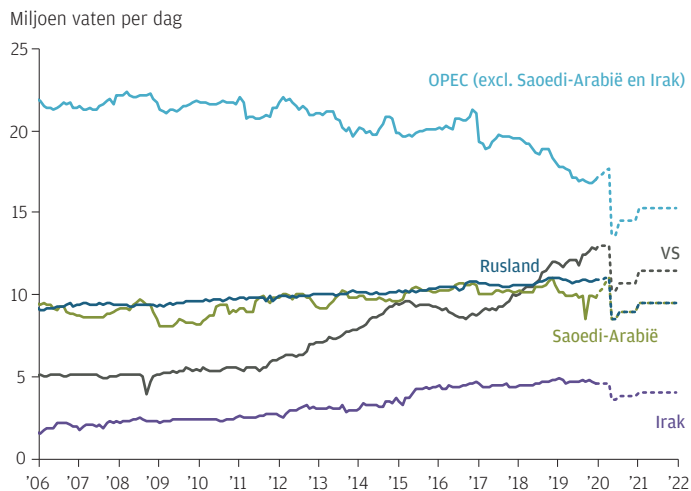
Tilman Galler
Global Market Strategist

FIGUUR 1: WERELDWIJD OLIEVERBRUIK PER SECTOR



Bronnen: British Petroleum, J.P. Morgan Asset Management. De gegevens tonen een schatting van het wereldwijde oliegebruik per sector voor 2020 uit de BP Energy Outlook 2019. Gegevens per 31 maart 2020.

FIGUUR 2: PRODUCTIE VAN RUWE OLIE PER LAND



Bronnen: EIA, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. De gegevens voor 2020 en 2021 weergegeven in stippellijnen betreffen schattingen van J.P. Morgan Asset Management op basis van de aangekondigde verlagingen. Gegevens per 15 april 2020.

Uniek akkoord om de productie te beperken

De disbalans op de oliemarkten werd begin maart nog verergerd, toen Rusland en Saoedi-Arabië het niet eens konden worden over een productiebeperking. In feite vond het tegenovergestelde plaats toen Saoedi-Arabië, als vergelding, een prijzenoorlog begon door kortingen te geven op de exportprijs van ruwe olie en een productieverhoging aankondigde vanaf april. De sterke daling van de vraag naar olie en de snel stijgende voorraden hebben de topproducenten in de wereld er nu echter van overtuigd om een andere koers te varen.

Op eerste paasdag gingen de leden van de Organisatie van Olie-exporterende Landen (OPEC) en de belangrijkste niet-OPEC-olieproducerende landen (bekend als OPEC+) akkoord met een historische verlaging van de olieproductie om zo de overschotten in te perken. De olieproductie zal vanaf 1 mei met 9,7 miljoen vaten per dag worden verminderd. Daarna zal de groep de verlagingen in juli afbouwen met 2,1 miljoen vaten per dag en in januari 2021 met nog eens 2,0 miljoen vaten per dag. De resterende beperking van 5,6 miljoen vaten per dag zal gelden tot het akkoord afloopt, in april 2022. Om de beperkingen in perspectief te plaatsen, toont **Figuur 2** de belangrijkste olieproducenten en hun huidige productieniveaus.

Ondanks de historische omvang van de overeengekomen productiebeperkingen, lijken deze niet groot genoeg om de grote daling van de vraag naar olie die de komende maanden wordt verwacht, te compenseren. Het was sowieso niet realistisch om te verwachten dat er direct een evenwicht op de oliemarkt zou worden bereikt, want dat zou niet-OPEC-producenten in het hogere kostenspectrum hebben bevrijd van

het delen van de lasten van de productiebeperkingen. De olievoorraden zullen daarom op korte termijn blijven stijgen, waardoor de olieprijzen de komende maanden waarschijnlijk verder onder druk zullen staan.

Als de producenten zich echter aan het akkoord blijven houden en als de grote wereldeconomieën begin juni beginnen met het afbouwen van hun COVID-19-maatregelen, dan zou de vraag naar brandstof en olie langzaam moeten gaan normaliseren. De fundamentals van de oliemarkt zouden dan in de tweede helft van het jaar kunnen verbeteren. In dit constructieve scenario zou de oliemarkt tegen september 2020 weer een evenwicht bereikt kunnen hebben.

Wat betekent dit voor beleggers?

Aandelen- en bedrijfsobligatiebeleggers in de energiesector kunnen een paar moeilijke maanden verwachten, met fundamentele tegenwind en zorgelijke nieuwsberichten. De bedrijfswinsten zullen waarschijnlijk verder dalen en liquiditeitsbehoud zal voorlopig een belangrijke opdracht blijven.

Het is echter vaak in uitdagende tijden als deze dat de basis wordt gelegd voor de volgende opleving. De zwakke spelers vallen nu weg en exploratiebedrijven verminderen hun investeringen aanzienlijk. De geannuleerde projecten van vandaag zullen over drie jaar worden gemist. Bedrijven die het "Grote Overschot" overleven, kunnen in de komende vijf jaar daarom mogelijk uitkijken naar een meer evenwichtige oliemarkt dan ze in de vorige vijf jaar hebben meegemaakt.

Het Market Insights-programma biedt uitgebreide gegevens en commentaren op de wereldwijde markten, zonder te verwijzen naar producten. Market Insights is ontworpen als instrument om klanten te helpen om de markten te begrijpen en hen te ondersteunen bij de besluitvorming over beleggingen, en is gericht op het onderzoeken van de implicaties van actuele economische gegevens en veranderende marktomstandigheden. Voor de toepassing van MiFID II worden de JPM Market Insights en Portfolio Insights-programma's aangemerkt als marketingcommunicatie en vallen deze niet onder de MiFID II/MiFIR-vereisten die specifiek betrekking hebben op beleggingsonderzoek. Verder zijn de J.P. Morgan Asset Management Market Insights en Portfolio Insight-programma's, als niet-onafhankelijk onderzoek, niet opgesteld in overeenstemming met wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek te bevorderen, en ook zijn ze niet onderworpen aan enig verbod om te handelen voorafgaand aan de verspreiding van beleggingsonderzoek.

Dit document omvat algemene communicatie, uitsluitend bedoeld ter informatie. Het is in zijn aard bedoeld om kennis te verstrekken en is niet bedoeld als advies of aanbeveling voor specifieke beleggingsproducten, strategieën, planmogelijkheden of andere doelen in welke jurisdictie dan ook. Ook omvat het geen verplichting van J.P. Morgan Asset Management of zijn filialen om te participeren in de in dit document genoemde transacties. Alle gebruikte voorbeelden zijn algemeen van aard, hypothetisch en alleen bedoeld ter illustratie. Dit materiaal bevat niet voldoende informatie om een beleggingsbeslissing op te baseren en er mag door u niet op vertrouwd worden om het beleggen in effecten of beleggingsproducten op zijn merites te beoordelen. Daarnaast wordt aangeraden aan gebruikers van dit document om een onafhankelijke beoordeling te maken van de implicaties op juridisch gebied, reguleringsgebied, belastinggebied, kredietgebied en boekhoudkundig gebied, en om samen met hun professionele adviseurs te bepalen of beleggingen die hierin worden genoemd, geschikt worden geacht voor hun persoonlijke doelen. Beleggers moeten ervoor zorgen dat zij alle beschikbare informatie verkrijgen alvorens over te gaan tot een belegging. Alle genoemde voorspellingen, cijfers, opinies of beleggingstechnieken en – strategieën zijn uitsluitend ter informatie, en zijn gebaseerd op bepaalde aannames en huidige marktomstandigheden. Ze kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Alle vermelde informatie wordt nauwkeurig geacht op het moment van opstellen, maar de nauwkeurigheid is niet gegarandeerd en er is geen aansprakelijkheid voor fouten of omissies. Opgemerkt zij dat beleggen gepaard gaat met risico's en dat de waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen fluctueren al naar gelang de marktomstandigheden en fiscale regels. De mogelijkheid bestaat dat beleggers niet het volledige bedrag van hun oorspronkelijke belegging terugkrijgen. Rendementen en inkomsten uit het verleden zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. J.P. Morgan Asset Management is de handelsnaam van de vermogensbeheeractiviteiten van JPMorgan Chase & Co. en zijn filialen wereldwijd. Voor zover toegestaan door de van toepassing zijnde wetgeving, kunnen we telefoongesprekken opnemen en kan elektronische communicatie worden gemonitord om te voldoen aan onze verplichtingen op grond van wet- en regelgeving en ons interne beleid. Persoonlijke gegevens worden verzameld, opgeslagen en verwerkt door J.P. Morgan Asset Management, in overeenstemming met ons EMEA-privacybeleid (zie www.jpmorgan.com/emea-privacypolicy).

Dit document is uitgegeven door JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg, R.C.S. Luxemburg B27900, maatschappelijk kapitaal EUR 10.000.000.

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. Alle rechten voorbehouden.

LV-JPM52719 | 04/20 | NL | 0903c02a828a87c2