Te veel olie

Beschrijving

De oliemarkt staat voor een fors overschot, waardoor de prijs sneller kan dalen dan menig belegger nu verwacht. Opeens is 50 dollar per vat een reÃ«le mogelijkheid.

De olieprijs schommelt rond het laagste niveau in drie maanden, met Brent net onder de tachtig dollar en WTI iets daaronder. Op het eerste gezicht oogt dat als een tijdelijke adempauze na een rumoerige periode. Wie verder kijkt, ziet echter de contouren van iets veel ingrijpenders. Niet Ã©Ã©n, maar meerdere krachten wijzen dezelfde kant op: een structureel aanbodoverschot, een kartel dat zijn greep verliest, begrotingen die het aanbod sturen, strategische reserves die prijspieken afvlakken en een vraag die door elektrificatie haar hoogtepunt nadert. Samen kunnen ze de prijs richting vijftig dollar per vat duwen. De markt lijkt dat scenario nog onvoldoende in te prijzen.

Het aanbod loopt veel harder op dan de vraag

De kern van het verhaal staat in de eerste vooruitblik van het Internationaal Energieagentschap op 2027. Daarin rekent het IEA op een toename van het wereldwijde aanbod met liefst acht miljoen vaten per dag, terwijl de vraag slechts met twee miljoen vaten groeit. Dat verschil van zes miljoen vaten per dag is geen marginale verstoring, maar een glasheldere overcapaciteit. Wanneer er dag in, dag uit meer olie wordt opgepompt dan de wereld verbruikt, kennen prijzen maar Ã©Ã©n richting en dat is omlaag. De aanleiding voor de recente daling ligt in het zich aftekenende akkoord tussen de Verenigde Staten en Iran, dat Teheran direct na ondertekening weer laat verkopen en de Straat van Hormuz heropent. Elk vat dat de Golf opnieuw verlaat, vergroot het overschot dat het IEA voorziet.

Het kartel verliest zijn greep

De belangrijkste nieuwe ontwikkeling is dat de Verenigde Arabische Emiraten na 59 jaar uit OPEC stappen. Op zichzelf is de directe impact beperkt, want het land is goed voor zoâ??n drie Ã vier procent van de wereldproductie. De betekenis schuilt in het signaal. Abu Dhabi heeft circa 150 miljard

dollar geÃ¯nvesteerd om de capaciteit richting vijf miljoen vaten per dag te brengen, maar mocht door de quota van het kartel niet meer dan ongeveer 3,5 miljoen vaten verkopen. De Emiraten balanceren hun begroting bij een olieprijs net onder de vijftig dollar, terwijl Saudi-ArabiÃ« negentig dollar of meer nodig heeft. Dat verschil verklaart waarom Abu Dhabi geen reden ziet om de productie nog langer te beteugelen. Het marktaandeel van OPEC is intussen geslonken van ruim de helft naar hooguit vijfendertig procent, het laagste niveau sinds de jaren tachtig, en alleen Saudi-ArabiÃ« beschikt nog over noemenswaardige reservecapaciteit. Voor de Iraanse crisis had OPEC moeite om met productiekortingen de olieprijs op 65 dollar per vat te houden. Dat gaat na de Iraanse crisis niet meer lukken, 50 dollar per vat is dan goed mogelijk.

De begroting bepaalt het aanbod

Wie de oliemarkt wil begrijpen, moet beseffen dat de prijs niet Ã©Ã©n, maar meerdere evenwichtsniveaus kent. In een normale markt reageert het aanbod keurig op de prijs: daalt de prijs, dan zakt de productie. Bij olie werkt dat lang niet altijd zo, omdat het aanbod voor veel exporteurs budgettair wordt bepaald. Een land dat een vast bedrag aan olie-inkomsten nodig heeft om zijn begroting rond te krijgen, gaat juist mÃ©Ã©r produceren wanneer de prijs zakt. Halveert de olieprijs, dan moet zoâ??n land in theorie twee keer zoveel olie verkopen om dezelfde opbrengst over te houden. Dat geldt in het bijzonder voor landen die budgettair krap zitten, zoals Rusland, dat zijn oorlogskas en staatsuitgaven hoe dan ook moet vullen. Maar ook Saudi-ArabiÃ« heeft tussen de negentig en zesennegentig dollar per vat nodig om de begroting in evenwicht te houden. Wanneer de prijs richting vijftig dollar zakt, kan de gebruikelijke zelfcorrectie daardoor omslaan in het tegendeel: in plaats van de kraan dicht te draaien, pompen deze exporteurs juist harder door, wat de prijs verder onder druk zet. Op die lagere niveaus wordt de markt dus niet stabieler, maar instabieler, en kan een daling zichzelf versterken.

Strategische reserves vlakken pieken af

Een onderschatte factor is de rol van de strategische voorraden. De Amerikaanse overheid heeft de afgelopen drie maanden ongeveer 75 miljoen vaten op de markt gegooid om de prijsstijging tijdens het conflict te breken, waardoor de strategische reserve is gedaald tot 340 miljoen vaten. China beschikt over een vergelijkbaar instrument. Wat ooit bedoeld was om tekorten te voorkomen, fungeert nu als drukmiddel tegen speculatieve pieken: verkopen als de prijs hoog staat en later goedkoper terugkopen. Voor beleggers betekent dit dat overheden actief een bovengrens aan de prijs leggen, terwijl de onderliggende krachten omlaag wijzen. Amerikaanse schalieproducenten kunnen bovendien rendabel produceren tussen de zestig en tachtig dollar, wat het aanbod ook bij lagere prijzen op peil houdt.

De vraag nadert haar hoogtepunt

Achter dit alles schuilt een trager maar onomkeerbaar proces. Elke oliecrisis vernietigt de vraag naar olie, tegenwoordig nog sterker door de energietransitie. Naarmate landen als China het wegvervoer elektrificeren, vlakt de tot dusver stabiele vraag naar olie af. In de Verenigde Staten daalt het benzineverbruik al jaren door zuinigere motoren, hybrides en de opkomst van elektrisch rijden. De vraag is niet langer de betrouwbare groeimotor van weleer. Wie investeert met het oude beeld van

eeuwig stijgend verbruik, loopt het risico de structurele kentering te missen.

Wat dit betekent voor de portefeuille

In de markt worden de olieprijsramingen voor het vierde kwartaal van 2026 verlaagd van negentig naar tachtig dollar, omdat de geopolitieke risicopremie wegvalt. Op die geopolitieke riscopremie zit voortaan een plafond van de strategische oliereserves. Dat is een eerste constatering, maar niet de laatste. Als het structurele overschot, een verdeeld OPEC, budgettair gedreven productieen een piekende vraag samenvallen, is vijftig dollar geen extreem scenario maar een reÃ«le mogelijkheid. Op de korte termijn houdt de aanvulling van uitgeputte voorraden de prijs nog overeind, maar dat is een eenmalige impuls die wegvalt zodra de tanks vol zijn. Het zwaartepunt van de risicoâ??s is verschoven van een prijspiek naar een prijsdaling. Wie de energiesector weegt, doet er verstandig aan rekening te houden met fors lagere olieprijzen en de gevolgen daarvan voor producenten, dienstverleners en inflatieverwachtingen. Een goedkopere olieprijs drukt de kosten in brede zin, tempert de inflatie en werkt zo door in het rentebeeld. De markt prijst de diepte van het naderende overschot vooralsnog onvoldoende in. Een dergelijke daling van de olieprijs werkt als een grote belastingverlaging en dat is goed nieuws voor aandelen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief