



"Being good in business is the most fascinating kind of art."
Andy Warhol

Lagere olieprijs

november 2014

Sinds juni is de prijs van crude oil gedaald van US\$ 103,-- naar US\$ 75,-- per barrel (159 liter). De prijsval wordt echter gedempt doordat de US\$ in dezelfde periode 7% sterker is geworden zodat de prijs van ruwe olie voor ons eigenlijk maar 20% is gedaald. De lagere olieprijs is vooral het gevolg van de stagnerende vraag en het feit de VS hun olieproductie verder opvoeren. Zo heeft 'The Energy Information Administration' onlangs bekend gemaakt dat de VS de dagelijkse output in 2015 met 12% zal verhogen waardoor men straks 11% van de wereldproductie voor haar rekening neemt. Het valt dan ook te begrijpen dat de OPEC landen het nu lastig vinden om eenzijdig de output te verminderen. Overigens zijn de macro effecten van de lagere olieprijs beperkt omdat olie voor slechts 30% voorziet in de energieconsumptie. En zoals bekend wordt olie vooral gebruikt voor transport en in de industrie zodat mag worden aangenomen dat deze sectoren in de loop van 2015 flink lagere energiekosten zullen hebben. Opvallend is wel dat de prijzen van de overige energiebronnen, zoals gas, kolen, hydro en renewables dit jaar niet of nauwelijks zijn gedaald en als groep nog steeds terrein winnen.



Koersreacties in de oliesector vaak overdreven

Waarom de olieprijs is gedaald is wel duidelijk maar de impact op de 'energy stocks' roept soms vragen op. Want ondanks het feit dat een aantal grote oliemaatschappijen 'assets' verkopen en minder investeren staat de koersdruk vaak niet in verhouding tot de lagere winstgevendheid. Maar er zijn ook bedrijven, zoals het Noorse Subsea7 en het Amerikaanse Nabors, waar de koers van het aandeel in korte tijd is gehalveerd terwijl de resultaten juist verbeteren. Dit kan niet worden gezegd van Fugro dat tamelijk laat tot de ontdekking kwam dat men de capaciteit moet aanpassen aan de veranderde marktomstandigheden. Het gevolg was

dat de koers van het aandeel Fugro begin deze maand daalde naar € 9,-- terwijl eerder dit jaar nog € 48,-- voor dit aandeel werd betaald. Inmiddels is de koers weer hersteld tot ruim € 20,-- maar heeft Boskalis inmiddels een belang van zo'n 15% verworven. De sector is dus niet dood maar er vindt wel een herschikking plaats. Dat blijkt wel nu ook Halliburton van de gelegenheid gebruik heeft gemaakt om het zeer winstgevend Baker Hughes over te nemen voor US\$ 34,6 miljard. Een belangrijke ontwikkeling in de Amerikaanse regio is dat PEMEX per januari 2015 haar monopolie in Mexico verliest en oliemaatschappijen flink investeren in de Golf van Mexico. Zo heeft Shell onlangs het Cardamonveld in gebruik genomen en aangekondigd dat men meer gaat produceren uit het Mars B veld. De lagere olieprijs heeft er ook voor gezorgd dat de obligatiekoersen van diverse bedrijven in beweging zijn. In de high yield categorie zagen we bijvoorbeeld de koers van de 5,875% CGG per 2020 de laatste weken zelfs dalen tot 87% om weer te herstellen tot 101%. Deze concurrent van Fugro staat nu bovendien in de belangstelling van het eveneens Franse Technip. Voor de komende maanden zou het wenselijk zijn dat de olieprijs stabiliseert en de volatiliteit afneemt zodat beleggers weer met een frisse blik naar deze sector kunnen kijken.



2,25% Shell per 2023, koers 95%, effectief rendement 3% per jaar

Oliegigant Shell realiseert dit jaar een omzet van zo'n US 440 miljard met een EBITDA van US\$ 60 miljard. De 'total assets' van Shell worden geschat op zo'n US\$ 400 miljard. Deze AA rated obligatie van Shell noteert in US\$ en heeft een AA rating.