



Sinds begin 2015 nam Total voor een bedrag van meer dan 15 miljard dollar bedrijven over, waaronder de Noordzee-activiteiten van Maersk, de LNG-tak met Engie en verschillende belangen in olievelden voor de kust van Brazilië.

Een groot deel van de overnames, die nu goed zijn voor circa een kwart van de totale voorraden, werd gedaan in een olieprijsomgeving van 40-50 dollar per vat.

Op de analistendag rekende Total beleggers voor dat het een rendement van meer dan 10 procent zal boeken op de meer dan 7 miljard uit overnames verkregen vaten die nog in de bodem zitten, uitgaande van een gemiddelde olieprijs van 60 dollar per vat. Dat is aanzienlijk hoger dan het verwachte rendement van circa 7,5 procent op de olievaten die in de jaren voor 2015 bij elkaar werden gesprokkeld.

Ook de zogeheten operationele kosten per vat van de recent verkregen velden liggen lager: 4 dollar in plaats van 5,50 dollar. Het break-even kasstroomniveau (vóór uitkering van dividend) is nu 30 dollar in plaats van 35 dollar per vat.

Door de overnames, maar ook door het op stoom komen van projecten in Angola, Rusland en Australië, kan Total naar eigen zeggen de productie jaarlijks met 5 procent laten groeien tot 2022.

Dit zou betekenen dat Total vanaf dat jaar meer dan 3 miljoen vaten per dag zal oppompen. Marktvorsers verwachten dat de groeipercentages van de andere energiereuzen, BP uitgezonderd, hier slechts een fractie van zullen zijn.

#### UNIEKE COMBINATIE

Tussen deze overnamedrukte door wist Total de kosten met miljarden te verlagen door reorganisaties, standaardisatie en innovaties als robots die faciliteiten controleren, zelfsturende onderzeeërs die oceanen verkennen en drones die

helpen met het verzamelen van seismische gegevens.

Ook zijn de investeringen – voornamelijk de kosten die gepaard gaan met het vinden en oppompen van olie en gas – teruggebracht van meer dan 30 miljard dollar in 2013 naar rond de 16 miljard euro in de jaren tot 2020.

Tijdens de analistendag benadrukte topman Pouyanné dat Totals combinatie van groei en kostenbesparingen “niet voor de hand ligt”.

Als gevolg van de anticyclische overnames en kostenreducties kan het bedrijf nu naar eigen zeggen dividend blijven betalen uit de vrije kasstroom bij een olieprijs van minder dan 50 dollar. Nog maar vier jaar geleden bedroeg het zogeheten break-even niveau van de kasstroom ter dekking van het dividend ruim 100 dollar per vat.

#### AFHANKELIJK VAN OLIEPRIJS

In het derde kwartaal vorig jaar realiseerde Total een rendement op geïnvesteerd kapitaal van rond de 11 procent. Aangezien dit hoger is dan de kostenvoet van kapitaal van circa 9 procent, creëerde Total aandeelhouderswaarde.

Sinds oktober vorig jaar is de olieprijs echter gedaald van boven de 85 dollar tot rond de 60 dollar per vat halverwege januari. Bij de huidige olieprijs mag Total dan ruim voldoende kasstroom genereren om het dividend te betalen, het rendement op geïnvesteerd kapitaal voor de hele onderneming zal rond de kostenvoet van kapitaal schommelen.

Ondanks een uitgekiend anticyclisch overnamebeleid en agressieve kostenbesparingen, blijft het rendement van Total dus sterk afhankelijk van olie- en gasprijzen.

Op de langere termijn is het bovendien de vraag in hoeverre de kostenverlaging door technologische innovaties een structureel concurrentievoordeel oplevert, omdat deze gekopieerd kunnen worden door de concurrentie.

#### LNG BOOM

Een ander risico zijn de ambities van het Franse bedrijf in LNG,

