



DE GROOTSTE VERLIEZERS: SCHALIE EN TOELEVERANCIERS

> De vijf grootste westerse oliebedrijven hebben een relatief sterke balans en verschillende activiteiten die juist profiteren van lage olieprijsen, zoals raffinage.

> De echte klappen vallen dan ook bij bedrijven met alleen upstream-activiteiten. Het door een veel te dure overname met schulden overladden Amerikaanse Occidental – vooral actief in Amerikaanse schalieolie – zag zijn aandelen op de beruchte maandag 9 maart ruimschoots halveren. Snel werd een forse dividendverlaging aangekondigd.

> Het lijkt onvermijdelijk dat andere schaliebedrijven snel zullen volgen. Doordat geld bijna gratis was, hebben deze spelers enorme bedragen kunnen lenen. Door de fors gedaalde olieprijs is de vraag of deze spelers de rente nu kunnen betalen, laat staan dat er ruimte is voor dividend.

> Ook toeleveranciers van de olie-industrie worden hard geraakt. Het lijkt onvermijdelijk dat de cfo's van de oliereuzen hun fiat niet zullen geven voor nieuwe projecten, en de zoektocht naar nieuwe energiebronnen op een laag pitje wordt gezet. Dit raakt iedereen in de keten. Amerikaanse bedrijven als Core Labs, Schlumberger en Baker Hughes, maar ook bijvoorbeeld onze eigen bodemonderzoeker Fugro zullen misschien nog wel de hardste optaters krijgen.

De verklaring ligt voor de hand. Waar alle oliemajors vol inzetten op besparingen ziet Exxon-topman Darren Woods juist kans om op de bodem van de cyclus fors te investeren in toekomstige groei. De tijd zal leren of dit verstandig is, maar vandaag is zeker dat de hoge investeringen de break-evenprijs omhoog drukken.

DOWNGRADES

De mate van resistentie voor de olieprijs wordt ook bepaald door de balans. In de oliesector wordt veel gekeken naar de zogenoemde gearing, oftewel de nettoschuld gedeeld door het totale vermogen.

BP is met afstand het slechtste jongetje van de klas met een

A-rating en een gearing van 35 procent. Helemaal als ook nog rekening wordt gehouden met mogelijke (aanvullende) herstelbetalingen voor de olieramp in de Golf van Mexico in 2010.

Maar ook Shell – 29 procent en AA-minus rating – heeft een aanzienlijk zwakkere balans dan cfo Uhl graag zou zien (rond de 20 procent).

Het lijkt onvermijdelijk dat kredietbeoordelaars hun waarderingen zullen verlagen zodra blijkt dat dividenduitkeringen met schulden worden gefinancierd.

KLEUR BEKENNEN

Moet het dividend nu gekort worden, of niet? Het optimistische

kamp zal hoop putten uit het feit dat in het verleden olieprijsen van minder dan 30 dollar een kortstondig fenomeen waren.

En op de korte termijn heeft Shell wat marge. Het concern was bij de jaarcijfers voornemens om 24 miljard dollar te investeren – dat was al de onderkant van de bandbreedte (24-29 miljard dollar) – maar kan dit naar eigen zeggen verlagen tot circa 20 miljard dollar zonder toekomstige olieproductie op het spel te zetten.

Ook wil Shell voor 5 miljard dollar aan activiteiten verkopen. Alleen al door aan deze twee knoppen te draaien, is waarschijnlijk dat Shell bij een olieprijs van circa 30 dollar nog 1 à 2 jaar het huidige dividend kan uitkeren zonder te hoeven lenen. Zeker als het zogenaamde scripdividend – dat eind 2018 werd afgeschaft – een rentree krijgt. Shell betaalde toen een aanzienlijk deel van het dividend in aandelen, waardoor er minder cash de onderneming verliet.

Voor de langere termijn kan niet onvermeld blijven dat de sector er in de periode 2014-2020 in is geslaagd de break-even olieprijs te halveren tot 50 dollar. Het laaghangend fruit is geplukt. Maar kenners van de sector denken dat er nog miljarden bespaard kunnen worden door inzet van nieuwe technologieën – denk aan robots, drones, automatische duikboten om installaties te inspecteren en zelfs te repareren of bodemlagen te onderzoeken.

Toch lijkt het niet helemaal uitgesloten dat sommige oliebedrijven de acute crisis zullen aangrijpen om het dividend terug te schroeven.

Hierbij zal mogelijk in de argumentatie ook de tot nu toe moeilijke positie van de oliereuzen in de transitie naar meer duurzame energiebronnen terugkomen. Shell worstelt bijvoorbeeld in zijn zoektocht naar groene projecten die voldoende renderen, zo moest Van Beurden bij de jaarcijfers toegeven.

De crisis zal de sector dwingen tot het maken van een scherpe keuze: dividend of duurzaamheid.