

SIX VERWACHT DAT HET HUIDIGE OP-KOOPPROGRAMMA WORDT VERLENGD EN UITGEBREID TOT MEER DAN 2000 MILJARD EURO

klachten door de medicatie onderdrukt worden, dan is dat niet gezond. Werk je aan herstel dan heeft het zin.

Voor beleggers is het kredietoordeel an sich nog niet eens het meest interessant. De *outlook* is belangrijker, de verwachting die S&P en andere kredietbeoordelaars hebben voor de rating in de toekomst. Economisch onderzoek toont aan dat de *outlook* op lange termijn een van de belangrijkste graadmeters is voor beleggers in staatsobligaties. Voor Italië is onze *outlook* nu stabiel. Ik voel me comfortabel bij dat kredietoordeel. Of de verhouding risico-rendement 'gezond' is, zoals je vraagt, is niet aan mij. Dat moeten beleggers zelf bepalen."

Benutten de 'zwakkere' euro-landen de ruimte die ze gekregen hebben?

"Er gebeurt het een en ander. In Spanje, Italië en recent nog Frankrijk zijn de nodige hervormingen doorgevoerd. De intentie om de eigen economie concurrerender te maken en schulden te verlagen, is absoluut aanwezig. Het is een beetje een kip-of-eiverhaal. Je kunt de schulden niet omlaag krijgen zonder groei, maar je wilt de groei ook niet stimuleren door extra schulden te maken. Je moet uit dat di-

lemma zien te geraken door meer te vertrouwen op de private sector die de groei een impuls geeft. Dat betekent bijvoorbeeld vertrouwen op innovatie en export.

De vraag is of de hervormingsdrang overeind blijft nu her en der verkiezingen naderen en mensen zich mogen uitspreken over de - veelal - bezuinigingen."

U bent hoofdeconoom voor S&P in Europa. Is het moeilijk om uw collega's buiten Europa uitleg te geven over de dynamiek binnen de Eurozone?

"Na de eurocrisis en de ontwikkelingen in Griekenland de laatste jaren zijn mijn collega's uit Amerika en Azië wel wat gewend. Wat mij altijd weer opvalt als ik met niet-Europese beleggers spreek, is hun positieve beeld van Europa. Ze zien het nog steeds als een rijke regio, zeer ontwikkeld met diepe financiële markten een hoog scholingsniveau. Zij bekijken de zaken positiever dan wij Europeanen doen. Wellicht zien zij het wel beter. We komen uit een tijdperk waarin landen massaal een lagere rating kregen en gaan naar een periode van stabiele ratings en weer groeiende economieën. Als je naar de lange termijn kijkt, is de trend positief."

Naar welke indicatoren kijkt u 's morgens vroeg als eerste om te zien hoe het economisch ervoor staat?

"Ik begin met de olieprijs, als indicator voor alle grondstofprijzen. Lage grondstofprijzen zijn een grote bron van zorg voor opkomende markten en daarom voor Europa. Daarna kijk ik naar de euro-dollar koers om te zien of de opkoopoperatie van de ECB haar werk doet. En als laatste naar de aandelenmarkten, als een soort van sentimentmeter. Beurzen reageren heel heftig op nieuws. Daar moet je als econoom, maar ook als langetermijnbelegger niet te dicht boven op zitten."



DE INVESTERINGS-PARADOX VAN SHELL

door Errol Keyner

Wanneer een onderneming minder investeert, moet je als belegger oppassen. Vaak wordt zo winstgevendheid op de lange termijn opgeofferd voor het kortetermijngewin. Net als alle andere grote spelers, investeert Shell niet een beetje minder in de zoektocht naar olie en gas, maar worden budgetten met tientallen miljarden verlaagd. Alle seinen op rood voor langetermijnbeleggers zou je denken.

Dat hoeft niet. Aangezien belangrijke grote olie- en gasvelden leegraken, zal het aanbod over een aantal jaren fors afnemen, met stijgende energieprijzen als gevolg. Maar zal de vraag naar olie en gas niet nog meer afnemen, waardoor de prijzen uiteindelijk juist verder dalen?

Natuurlijk, de westerse landen willen via onder meer windenergie en energiebesparing een groene wereld bewerkstelligen. Het ligt echter voor de hand dat vooral steenkool - de meest vervuilende van de fossiele brandstoffen - daaronder zal lijden. Steenkool wordt in veel energiecentrales gebruikt om de elektriciteit te produceren die met wat omwegen uw schone elektroauto aandrijft. De vraag naar olie en gas zal redelijk op peil kunnen blijven, ook ondersteund door de groei van de wereldbevolking en het welvaartsniveau in landen als India en China.

Zolang alternatieve energiebronnen te duur en te klein zijn om aan de wereldwijde energiebehoefte te voldoen, zullen olie en gas onmisbaar blijven. Een tekort aan olie en gas kan niet snel worden ingehaald, gezien de jarenlange doorlooptijd tussen het vinden en ontwikkelen van nieuwe bronnen. In de tussentijd schieten olieprijs door het dak. Gas is schoner dan olie, dus kunnen gasprijzen nog meer stijgen. Shell is dan spekkoper, aangezien de onderneming de focus heeft verlegd van olie naar gas.

De overname van het Britse BG past naadloos in die strategie, hoewel Shell de hoofdprijs lijkt te betalen en een voorschot neemt op (veel) hogere gasprijzen. Aandeelhouders Shell zullen echter geduld moeten betrachten, met of zonder BG. De komende paar jaar is er een wereldwijd overschot aan brandstoffen. Steenkool is verre van uitgebannen en de schaliegasrevolutie in de Verenigde Staten is de kop nog niet ingedrukt.

Op de middellange termijn zal de radicale investeringskrimp van olie- en gasbedrijven echter leiden tot schaarste van olie en vooral gas. Paradoxaal zorgen lagere investeringen van Shell in nieuwe olie- en gasvelden dus niet alleen voor hogere kasstromen nu, maar ook over tien jaar, dankzij stijgende olie- en gasprijzen. Feest voor trouwe Shell-aandeelhouders.

Of het feestje bij Shell over twintig jaar nog steeds druk bezocht is, daar kun je anders over denken. Heel anders.