

niet wist, was dat de Chinese olieconsumptie explosief zou gaan stijgen. Ook nu is er weer bezorgdheid over de vraag naar ruwe olie in de opkomende markten, hoewel China nog steeds een groeiende markt is. Een andere gelijkenis is er aan de aanbodzijde. Ook in 1999 was er een overaanbod aan ruwe olie omdat OPEC de kraan openzette om marktaandeel te winnen van aanbidders met een hoge kostenstructuur. De leden hielden zich toen ook niet aan de opgelegde quota. Ook toen werd voorspeld dat de productie van de niet-OPEC-landen zou toenemen. De grote fusie- en consolidatiegolf zorgde echter voor een grote rationalisering. De huidige grote geïntegreerde energiegroepen (Total, BP, ChevronTexaco, ExxonMobil) zijn vrijwel allemaal in die periode gevormd. Achteraf gezien was 1999, toen het pessimisme hoogtij vierde, een historisch kantelpunt voor de oliemarkt. Of 2015 ook zo'n kanteljaar wordt, zal de toekomst uitwijzen.

#### PRODUCTIEDALING

De grote geïntegreerde energiegroepen hanteren allemaal dezelfde strategie om het hoofd te bieden aan de lage olieprijs: het verlagen van de kosten en het verkopen van activa. Die strategie leidt op termijn onvermijdelijk tot een daling van de productie. Het IEA rekende voor dat jaarlijks 650 miljard dollar aan nieuwe investeringen nodig zijn om de olieproductie op niveau te houden. Vorig jaar werd nog ongeveer 720 miljard dollar geïnvesteerd en dit cijfer zal in 2015 onder 600 miljard dollar terugvallen. Voor 2016 wordt een verdere daling met 20 procent voorzien. Indien de prijzen nog langer laag blijven, zijn de producenten met de hoogste kostenstructuur het voornaamste slachtoffer. Dat zijn vooral de aanbidders in de Verenigde Staten, Canada, Brazilië en delen van Afrika. Zo ziet het IEA de productie van schalieolie te-

gen 2020 halveren naar 2,5 miljoen vaten per dag. Een gevolg daarvan zou kunnen zijn dat de afhankelijkheid van OPEC en dan meer bepaald de landen van het Midden-Oosten weer toeneemt. Het marktaandeel van het Midden-Oosten in de wereldoliemarkt zou kunnen toenemen van 50 naar 70 procent.

## STEENKOOL slachtoffer van lage aardgasprijs

De steenkoolindustrie verkeert in een existentiële crisis. Het aandeel van steenkool in de mondiale energiemix bedraagt volgens de jaarlijkse BP Statistical Review nog steeds 30 procent. Daarmee komt de grondstof op de tweede plaats, na ruwe olie, maar voor aardgas. Wat betreft brandstof voor het opwekken van elektriciteit staat steenkool met een aandeel van 40 procent wel ruimschoots aan kop. De dominantie van steenkool is echter tanend. In de Verenigde Staten is het aandeel van steenkool in de elektriciteitsproductie (*thermal coal*) gedaald van meer dan 50 procent in 2000 naar minder dan 35 procent nu. Over dezelfde periode steeg het aandeel van aardgas van 15 procent naar 35 procent. Dit jaar werd steenkool voor het eerst van de troon gestoten door aardgas.

Aardgas is de grote boosdoener voor thermal coal en dit heeft naast de steeds strengere milieureglementeringen vooral met de lage prijs te maken. De lage aardgasprijs is in hoofdzaak te wijten aan drie factoren: de hoge voorraden, het grote aanbod en het vooruitzicht op een milde winter. Ondanks de warme zomer, waarbij de vraag naar elektriciteit (en bijgevolg aardgas) dus hoog was, klommen de aardgasvoorraden eind november voor het eerst in de geschiedenis voorbij de kaap van

4 biljoen *cubic feet* (cf). Deze hoge voorraden vallen samen met een verwachte daling van de vraag tijdens de komende winterperiode. Meteorologen verwachten namelijk dat de Verenigde Staten na twee opeenvolgende strenge winters deze keer een milde winterperiode tegemoet gaan als gevolg van het El Niño-effect. Tegelijk handhaaft de output zich op een hoog niveau. Volgens de EIA zal het gemiddelde productiecijfer over 2015 met bijna 73 miljard cf per dag beduidend hoger uitkomen dan het niveau van vorig jaar (70 miljard cf). Hogere aardgasprijzen worden niet voor de tweede helft van 2016 verwacht, als de Verenigde Staten weer vloeibaar aardgas (LNG) gaan uitvoeren en de industriële vraag zal aantrekken.

#### STEENKOOL IN DE ETALAGE

Bij de huidige prijzen is ongeveer 80 procent van de steenkoolproductie verlieslatend. Aan de vraagzijde kan op korte termijn niet ingegrepen worden, want deze is afhankelijk van de economische conjunctuur. Een daling van het aanbod is noodzakelijk om de markt weer in evenwicht te krijgen. Wanneer dit niet goedschiks lukt, dan zal het kwaadschiks (via faillissementen) moeten gebeuren. Heel wat gediversifieerde grondstof-

**BIJ DE HUIDIGE  
PRIJZEN IS  
ONGEVEER  
80 PROCENT VAN  
DE STEENKOOL-  
PRODUCTIE  
VERLIESLATEND**

bedrijven zetten dan ook (een deel van) hun steenkoolactiva in de etalage of proberen de kosten te verlagen door mijnen tijdelijk op non-actief te zetten. Zo sloot Glencore een aantal Australische steenkoolmijnen terwijl sectorgenoet Rio Tinto zelfs een volledige exit uit de steenkoolindustrie overweegt. Zuivere steenkoolbedrijven hebben het in de huidige marktgeving uiteraard nog een stuk moeilijker. Marktleider Peabody Energy zag de beurswaarde het voorbije jaar met maar liefst 90 procent afkalven. Voor Patriot Coal, Walter Energy en Alpha Natural Resources is het al te laat. Zij gooiden al de handdoek in de ring en ook Arch Coal staat het water tot aan de lippen. Maar bedrijven die de huidige crisis overleven, zullen er ongetwijfeld sterker uitkomen.

#### OVER DE AUTEUR

- Koën Lauwers is onafhankelijk financieel analist, gespecialiseerd in grondstoffen
- Lauwers heeft geen belangen in genoemde producten en bedrijven