

gemaakt, waar de groei in 2015 slechts 3 procent was. Er worden in het eerste kwartaal van 2016 drie grote Australische gasvelden en een Amerikaans veld in productie genomen. Ook in 2017 en 2018 worden op deze markt grote aanbodoverschotten verwacht. Tel daarbij op dat de vraaggroei in 2016 beneden het langjarige gemiddelde zal zijn, mede door de zachte winter in Europa, en lage prijzen zijn onvermijdelijk.

### BEDRIJVEN

Nederlandse beleggers voelen de pijn van deze sector als geen ander. De koers van het aandeel Royal Dutch Shell is de laatste jaren sterk achtergebleven. Shell geeft nog altijd een zeer aantrekkelijk dividend, dat de komende jaren nog wel gehandhaafd zal kunnen worden, maar of dat op de lange duur kan, is de vraag. Dat hangt helemaal af van de olieprijs. Het bedrijf zet alle zeilen bij om het dividend op peil te houden: stevige bezuinigingsmaatregelen, duizenden banen worden geschrapt en er wordt een stevige rem gezet op de investeringen.

Veel projecten worden uitgesteld omdat deze bij de huidige lage olieprijs nauwelijks rendabel zijn. Shell verlaagde de kapitaalsinvesteringen in 2015 met een vijfde. Het concern heeft een uiterst solide balans en de genomen maatregelen lijken afdoende om het dividend voor de komende jaren veilig te stellen.

Maar met de overname van BG Group (zie elders in deze *Effect*) zet Shell nadrukkelijk in op een herstel, want deze deal is alleen lucratief voor aandeelhouders bij een olieprijs boven de 60 dollar. Als dat prijsherstel uitblijft, komt het dividend onherroepelijk in gevaar.

### KWETSBAAR

Het Britse BP hanteert de vuistregel dat voor elke dollar die de prijs van een vat ruwe olie daalt, de brutowinst (EBIT) met 300 miljoen dollar terugloopt. Op basis van de consensustaxaties (zie de tabel) doet het aandeel BP nu 13 keer de winst, maar die winst zou nog best kunnen tegenvallen als olie nog even op het huidige niveau blijft.

STATOIL  
HEEFT EEN  
RELATIEF HOGE  
OLIEPRIJS NODIG  
OM WINST TE  
MAKEN



Het Italiaanse ENI en het Spaanse Repsol zijn wat beurswaarde betreft een stuk kleiner dan Shell en BP, maar zijn net zo gevoelig voor de bewegingen in de olieprijs. Een daling van 10 dollar voor een vat ruwe olie betekent dat de nettowinst bij ENI 1,5 miljard euro lager uitvalt, en dat is precies de winst die analisten in 2016 voor ENI verwachtten. Repsol verkocht in 2013 zijn LNG-activiteiten aan Shell en is daarmee nauwelijks meer kwetsbaar voor het aanbodoverschot op deze markt. Maar de gevoeligheid voor de olieprijs nam juist weer toe na de overname van het Canadese Talisman Energy in 2014, dat de reserves met 55 procent vergrootte.

Statoil is voor tweederde in handen van de Noorse overheid, de rest van de aandelen wordt op beurzen van Oslo en New York verhandeld. De Noren exploiteren vooral de grote olie- en gasvelden voor de Noorse kust, en hebben daar flinke bewezen reserves. Maar ook in de rest van de wereld heeft Statoil de nodige velden, wat het bedrijf ook gevoelig maakt

ENKELE VAN DE GROOTSTE BEURSGENOTEERDE OLIEMAATSCHAPPIJEN							bron: Bloomberg
	koers	K/W	P/B	P/S	Div%	Opmerkingen	ticker
<b>BP</b>	£3,44	12,6	0,9	0,3	11,5%	Relatief gevoelig voor lagere olieprijs	BPL
<b>Chevron</b>	\$84	32,1	1,0	1,3	5,2%	Relatief gevoelig voor lagere olieprijs	CVX
<b>ConocoPhillips</b>	\$38	-38,8	1,1	1,5	7,9%	In 2016 verlieslatend, winst in 2017 bij herstel olieprijs	COP
<b>ENI</b>	€ 13	31,5	0,8	0,6	6,2%	Relatief gevoelig voor lagere olieprijs	ENI.MI
<b>ExxonMobil</b>	\$77	24,9	1,9	1,4	3,9%	Laag dividend, maar aandeleninkoop compenseert	XOM
<b>Repsol</b>	€ 8,80	13,5	0,4	0,3	11,3%	Relatief gevoelig voor lagere olieprijs	REP.MC
<b>Royal Dutch Shell</b>	€ 18	13,4	0,8	0,5	9,5%	Overname BG Group is een risico	RDSA.NA
<b>Statoil</b>	NOK 106	18,1	0,9	0,1	6,8%	Heeft relatief hoge olieprijs nodig	STLOL
<b>Total</b>	€ 38	13,0	1,0	0,6	6,3%	Minder gevoelig voor olieprijs, dividend vrij zeker	FPPA

### UITLEG BIJ DE TABEL:

- K/W** = koerswinstverhouding, koers gedeeld door de verwachte winst per aandeel 2016. Hoe lager hoe beter.
- P/B** = price-to-book, verhouding tussen beurswaarde en eigen vermogen. Hoe lager hoe beter.
- P/S** = price-to-sales, verhouding tussen beurswaarde en omzet. Hoe lager hoe beter.
- Div%** = dividendrendement, het laatste of verwachte dividend gedeeld door de beurskoers. Hoe hoger hoe beter.
- Ticker:** gebruik dit symbool om snel de actuele koers van dit aandeel op te zoeken.