

voor de prijsschommelingen in olie en LNG. Statoil geeft zelf aan dat een daling van 10 dollar per vat de operationele winst met 20 miljard kronen omlaag duwt. Dat zou de nettowinst bijna volledig wegvagen. Bij een sterker worden de dollar loopt deze gevoeligheid nog op. Raffinage is bijzaak voor Statoil: minder dan 10 procent van de omzet wordt hiermee behaald. Statoil heeft daarom een relatief hoge olieprijs nodig om winst te maken. Verschillende analisten gaan ervan uit dat Statoil dit jaar of volgend zijn dividend zal verlagen.

TOTAL

Het Franse Total is van de Europese 'olijemajors' misschien nog wel de beste keuze als de olieprijs een tijdje laag blijft. Olie is goed voor iets meer dan de helft van de productie van Total, hoewel een flink deel van de LNG-verkopen ook aan de olieprijs gekoppeld is. Het bedrijf geeft aan dat een 10 dollar lagere olieprijs het bedrijf op jaarbasis 1,7 miljard dollar kost, wat overeenkomt met 16 procent van de winst die het bedrijf naar schatting in 2015 boekte.

Total heeft een grote raffinage- en chemie-activiteit, waar de winstmarges minder gevoelig zijn voor de olieprijs, en daarnaast activiteiten in chemie, meststoffen, smeermiddelen en zelfs zonnepanelen: Total heeft een meerderheidsbelang in de Amerikaanse zonnepanelenmaker SunPower.

AMERIKANEN

De Amerikaanse oliemajors Chevron, ConocoPhillips en ExxonMobil zijn ook gevoelig voor de lage olieprijs, maar er zijn grote verschillen.

Chevron is wat bovengemiddeld gevoelig voor de olie- en gasprijs. Het bedrijf investeert momenteel flink in gasvelden bij Australië, maar heeft wel een wat lagere waardering dan Conoco-

Phillips en ExxonMobil als het gaat om de prijs ten opzichte van de boekwaarde en de omzet.

ConocoPhillips lijkt weinig aantrekkelijk. Het bedrijf is relatief gevoelig voor lagere LNG-prijzen en haalt zijn olie ook nog voor een belangrijk deel uit teerzanden en dat is bij deze lage olieprijs verlieslatend. Voor de komende jaren werd het investeringsbudget al flink teruggeschoefd, maar de winstgevendheid staat flink onder druk. In 2016 zal het bedrijf waarschijnlijk in het rood duiken, wat het tamelijk hoge dividend zeer onzeker maakt.

ExxonMobil is het grootste beursgenoteerde olieconcern ter wereld en heeft een zeer solide balans. ExxonMobil heeft het beleid om aandeelhouders een beperkt dividend te geven, maar in jaren dat de winst het toelaat dit te compenseren met het inkopen van eigen aandelen, waarmee ook geld aan de aandeelhouders wordt teruggegeven. Het huidige dividendrendement van 3,9 procent, het laagste in de tabel, is dus geen aanwijzing dat dit aandeel te

duur zou zijn. ExxonMobil heeft vanwege de lage olieprijs het terugkoopprogramma wel teruggeschoefd. De hoge vrije kasstroom ten opzichte van het dividend en de sterke balans maken van ExxonMobil een defensief aandeel bij uitstek. Bij langdurig lage olieprijs is dit aandeel daarom de beste keus onder de Amerikaanse oliemajors.

AANTREKKELIJKST IN FOSSIEL

De meeste oliemaatschappijen gaan er zelf niet van uit, maar de kans dat de olieprijs voorlopig laag blijft waardoor hun winsten onder druk blijven staan, is aanwezig. Het is daarom belangrijk om naast deze 'fossielen' ook ruimte in de portefeuille in te ruimen voor bedrijven die zich bezig houden met duurzame vormen van energie. Maar als uit de 'fossielen' moet worden gekozen, lijken Total en ExxonMobil de meest aantrekkelijke aandelen. Bij de andere wordt de kans dat het dividend onhoudbaar wordt door de lage olieprijs snel groter.

**TOTAL
HEEFT EEN
MEERDERHEIDS-
BELANG IN DE
AMERIKAANSE
ZONNEPANELEN-
MAKER
SUNPOWER**

OLIEMAATSCHAPPIJEN: HOGE DIVIDENDEN, MAAR ZIJN ZE HOUDBAAR?

