

van -1 beweegt een aandeel één op één in de tegenovergestelde richting van de olieprijs (sterk negatief verband). Bij een correlatie 0 is er geen verband tussen beide variabelen.

De drie bedrijven met het sterkste positieve verband met de schommelingen in de olieprijs zijn Fugro, SBM Offshore en Shell. Alle drie de bedrijven hebben een correlatie met olie van rond de 0,36. Uit ons onderzoek bleek ook dat er een positief verband is tussen de olieprijs en de hele AEX (correlatie van 0,27). In veel portefeuilles van Nederlandse particuliere beleggers zal dus al een bepaalde blootstelling aan de olieprijs zitten. Let overigens wel, correlatie is geen statisch gegeven, maar verandert in de tijd.

| BEDRIJF | CORRELATIE |
|-----------------|------------|
| 1 Fugro | 0,37 |
| 2 SBM Offshore | 0,37 |
| 3 Shell | 0,36 |
| 4 Boskalis | 0,30 |
| 5 ArcelorMittal | 0,29 |
| AEX | 0,27 |

Om het gevonden verband wat tastbaarder te maken, hebben we ook de bèta berekend. De bèta geeft in deze context aan hoeveel procent een aandeel of index stijgt of daalt bij een stijging of daling van 10 procent van de olieprijs. Bij elke 10 procent die de olieprijs oploopt, stijgt de AEX met 1,7 procent. Voor de aandelen SBM Offshore, Fugro en Shell is dat respectievelijk 3,8, 3,7 en 2,4 procent.

Een belegger moet dus altijd goed kijken hoe de balans in zijn portefeuille is. Wanneer hij bijvoorbeeld al Shell, Fugro en ArcelorMittal in zijn portefeuille heeft, is het uit oogpunt van spreiding niet optimaal om ook nog een oliefuture te kopen, omdat historisch gezien de drie aandelen in de portefeuille al meebewegen met schommelingen in de olieprijs. De belegger moet daarom altijd alert zijn op de 'verborgen blootstelling' aan olie om 'dubbel inzetten' te voorkomen.

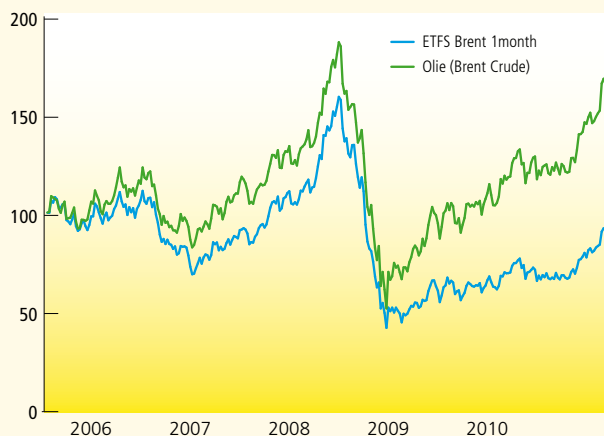
Overigens rendeert een mandje oliegerelateerde aandelen de afgelopen jaren beter dan een fysieke belegging in olie. Een groot voordeel van aandelen in het algemeen is bovendien het dividend. Dividend zorgt ervoor dat de belegger periodiek daadwerkelijk geld in handen krijgt. Ook kunnen aandelen gewaardeerd worden op verwachte winsten, dividenden en kasstromen. Bij een fysieke of bij een 'directe' belegging in olie

FUTURES

Een andere mogelijkheid is het kopen van een futurecontract op de futuremarkt. In een futurecontract wordt een hoeveelheid olie tegen een vastgestelde prijs verhandeld, op een bepaalde tijd in de toekomst. Door een contract te verkopen voor het afloopt, voorkomt de belegger dat hij daadwerkelijk olie moet leveren.

Voor beleggers die geen ervaring op de futuremarkt hebben, is het handelen in futures niet aan te raden. Het is een complexe markt, waar de positie continu gemonitord moet worden. Wel zijn

Trackers blijven achter



De rendementen van trackers op kortetermijnoliefutures weken de afgelopen jaren fors af van het rendement op een fysieke belegging in olie.

er trackers op oliefutures beschikbaar. De rendementen op de trackers kunnen fors afwijken van de rendementen van de olieprijs. Sinds de stijging van de olieprijs in 2009 (+135%, in euro's) bleven de trackers fors achter: zo steeg het rendement van de ETFS Brent 1month in dezelfde periode met 'slechts' 77 procent. Dit is een gevolg van de strategie die wordt gevolgd: wanneer de oliemarkt in 'contango' is, is de prijs van de future die bijna afloopt en die de fondsmanager moet verkopen om levering te voorkomen,

namelijk lager dan de meest liquide en kortlopende future die de fondsmanager moet kopen. Kortom, er moet dus worden bijbetaald voor een nieuwe positie. Het tegenovergestelde gebeurt in markten die in 'backwardation' zijn. Hier is de prijs van de aflopende future hoger dan de prijs van de aan te kopen future.

(futures) is dit niet mogelijk. Een belegger in olie heeft namelijk helemaal geen recht op toekomstige kasstromen.

GEMENGDE REACTIES

We vroegen Shell en SBM Offshore naar een toelichting op de relatie tussen de olieprijs en de bedrijfsvoering van beide bedrijven. Shell stelt dat de hogere olieprijs "meer inkomsten oplevert bij het winnen van olie en gas (het upstreambedrijf)". Bij een lage olieprijs bestaat daarentegen het risico dat langetermijnprojecten niet meer winstgevend zijn, wat kan leiden tot afboekingen en zelfs het stopzetten van projecten. Bij de raffinage en verkoop van olieproducten (het downstreambedrijf) is het verband wat lastiger: "Daar is de marge tussen inkoop en verkoop belangrijker dan de absolute hoogte van de olieprijs. Hoge olieproductprijzen kunnen wel resulteren in een lager verkoopvolume door afname van de vraag", aldus een woordvoerder van het olie- en gasconcern. SBM Offshore zegt dat "de olieprijs geen di-

rect effect heeft op de inkomsten: de leasebetalingen zijn op basis van het geïnvesteerde bedrag en verkoop is op basis van kostprijs plus marge. Wel is het zo dat de hoge olieprijs investeringen in olievelden door oliebedrijven en verkoop van onze producten bevordert." Bij een lage olieprijs van onder de 40 dollar "zijn juist veel nieuwe oliewinningsprojecten niet winstgevend en zal SBM minder verkopen".

Bodemonderzoeker Fugro zag vorig jaar dat de stijging van de olieprijs resulteerde in een toename van de wereldwijde uitgaven voor exploratie en productie door de olie- en gasindustrie. Omdat Fugro steeds meer betrokken is bij nagenoeg de totale levenscyclus van olie- en gasvelden, kan het bedrijf profiteren van de investeringen van oliemaatschappijen. Ongeveer 73 procent van Fugro's activiteiten heeft betrekking op de olie- en gasindustrie. ■