



DE AFHANKELIJKHEID VAN DE OLIE- EN GASPRIJS IS EEN REDEN TOT WAAKZAAMHEID VOOR BELEGERS IN MLP'S. VEEL VAN DERGELIJKE VEHIKELS ZIJN TE VERGELIJKEN MET EEN TOLWEG. ALS ER MINDER VERKEER IS, ZULLEN DE INKOMSTEN SLINKEN



pen nadat het participanten had overrompeld met de mededeling dat de dividenden met 80 procent verlaagd zouden worden.

Maar de belangrijkste reden voor beleggers om extra alert te zijn is de afhankelijkheid van de olie- en gasprijs. Sommige MLP's zijn te vergelijken met een tolweg. Als er minder verkeer is, zullen de inkomsten slinken.

Een lage olieprijs zal op korte termijn geen grote impact hebben op de resultaten van de MLP's. ING-bankier Richard Ennis: "De inkomsten van de pijpleidingen worden niet direct geraakt voor de gedaalde olieprijs. Voor het transport van A naar B wordt een vergoeding gerekend die afhangt van de hoeveelheid olie en gas die erdoorheen stroomt."

Darin Turner, die vanuit Dallas een beleggingsfonds in MLP's runt voor de Amerikaanse vermogensbeheerder Invesco, vertelt een gelijksoortig verhaal. "De kasstromen staan bij de meeste MLP's niet bloot aan kortetermijnschommelingen in de olieprijs. Toch zie je het effect wel duidelijk. Particulieren stellen zich terughoudender op."

Zolang de olieprijs schommelt, zullen MLP's volgens Turner een vo-

latiele belegging blijven. Bij vermogensbeheerder Legg Mason menen analisten dat de olieprijs wel weer aantrekt. Fysieke olie blijft sowieso nog wel even gewoon doorvloeien in Amerika. "Ondanks de aanzienlijke daling van de olieprijs, verwachten we dat de olie- en gasproductievolumes in de VS op peil blijven in 2015", aldus Michael Clarfeld en Chris Eades in hun recente rapport *Will MLPs Weather The Storm?* Het duo voorspelt dat de uitkeringen van MLP's aan beleggers zullen blijven groeien, ondanks de onrust. De fondsbeheerders wijzen erop dat zelfs in 2009, toen de olieprijs in elkaar klapte van 140 dollar naar 40 dollar, de dividenduitkeringen aan beleggers bleven toenemen. "Het groeitempo zal wel vertragen, net zoals in eerdere perioden van onrust."

Toch ziet Turner weinig reden tot bezorgdheid. Bij de huidige energieproductie in Noord-Amerika is er nog steeds een tekort aan transportmogelijkheden. Sommige regio's met grote velden kunnen volgens hem 30 tot 50 procent meer capaciteit aan pijpleiding gebruiken. "Overproductie is niet onze grootste zorg. Waar wij het wel veel over hebben, is het terugvallen van de wereldwijde

vraag naar olie en gas. Als de productie in Amerika sterk terugvalt, kun je je afvragen of we de totale infrastructuur in 2016 en 2017 wel nodig gaan hebben."

#### NEDERLANDS PERSPECTIEF

De aantrekkelijke rendementen van MLP's hebben ook de interesse buiten de VS aangewakkerd, merkt ING-bankier Ennis. "Ik hoor dat er behoorlijk wat interesse is vanuit het buitenland door de hoge dividenden en de waardevermeerdering van de units." De bankier erkent dat er ook achterdocht is in het buitenland. Beleggers hebben binnen een MLP weinig tot niets te vertellen. De macht ligt helemaal bij de beheerpartner. Buitenlandse beleggers twijfelen volgens hem bovendien of de politiek er niet opeens een streep doorheen zet. "Vragen over de houdbaarheid van de structuur krijg ik ook weleens van leidinggevendenden", zegt de ING-bankier. "President Obama is niet het meest vriendelijk tegen de oliesector. Maar opvallend genoeg hebben we hem nog nooit

gehoord over deze subsidie aan de olie- en gaswereld."

De fiscale afhandeling van deze beleggingen is ook een punt van aandacht. De belasting die Amerikaanse beleggers moeten betalen – zij wel – kan grotendeels worden teruggevraagd. Voor buitenlandse beleggers is dat weer anders, waarschuwt Erik Jansen, directeur belastingadvies bij Innovative Tax in Nijmegen. Het is volgens hem oppassen voor dubbele belastingheffing. "Het is best ingewikkeld en de belegger zal huiswerk moeten doen en zich goed vooraf moeten laten adviseren." Volgens de belastingadviseur zal er in de VS belasting betaald moeten worden. De hamvraag is hoe de Nederlandse Belastingdienst het aandeel in de MLP in de inkomstenbelasting behandelt. Volgens Jansen kan een participatie in een MLP in box 3 worden ondergebracht. "Maar het hangt erg af van de statuten van de MLP. Toch is het zeker interessant als je tien jaar lang 6 à 7 procent vangt. Op een spaarrekening leg je tegenwoordig geld toe."