



Foto: She / Lucy Patrick

nog een historisch hoogtepunt en eind juni lagen deze nog ongeveer een derde boven het vijfjaars gemiddelde. De gewijzigde situatie op de oliemarkt heeft ook gevolgen voor de prijsstructuur van de termijncontracten. Tot enkele weken geleden was er een groot prijsverschil tussen de verschillende contractmaanden. Als gevolg van het overaanbod was de oliemarkt dus in 'contango', waarbij prijzen van latere termijncontracten duurder zijn dan olie voor onmiddellijke levering. Dit wijst op een verkleining van het overaanbod.

Bij een olieprijs boven 50 dollar wordt het echter steeds moeilijker om een verdere stijging

HET CHRONISCHE OVERAANBOD VAN OLIE IS DAN WEL AFGENOMEN, DE VOORRADEN BLIJVEN AAN DE HOGE KANT

fundamenteel te verantwoorden. De krapte aan de aanbodzijde was gedeeltelijk toe te schrijven aan een aantal tijdelijke elementen die de komende tijd zullen wegval- len of een minder grote impact hebben op het marktevenwicht. Ook aan de vraagzijde lijkt een nog verdere toename van de consumptiegroei weinig waarschijnlijk. Dit neemt niet weg dat een *overshoot* richting 60 dollar of zelfs nog iets hoger op korte termijn niet onmogelijk is. Een tijdelijke overdrijvingsfase is niet ongebruikelijk en zagen we ook in de neergaande beweging. Investerders die dromen van prijzen boven 100 dollar zoals tussen 2011 en 2014 het geval

was, zullen op korte termijn zo goed als zeker kunnen blijven dromen. Het meest waarschijnlijke scenario is dat de markt wat tijd zal nemen om de recente stijging te verteren, waarbij de volatiliteit hoog zal blijven. Daarbij kunnen tegenvallende economische cijfers of berichten over nieuwe investeringen aan de aanbodzijde het sentiment opnieuw verzuren.

OLIEAANDELEN

De aandelen van de geïntegreerde oliemaatschappijen zijn een stuk minder hard gestegen dan de olieprijs zelf. Dit kan een signaal zijn dat de markt niet gelooft in het duurzame karakter van de prijsstijgingen. Anderzijds kan het ook een motie van wantrouwen zijn tegenover de hoge aandeelhoudersvergoedingen (dividenden en aandeleninkoop). Er is namelijk steeds meer twijfel bij de investeerders dat deze op het huidige niveau gehandhaafd kunnen blijven.

Dividend en inkoop van eigen aandelen is nu de belangrijkste aantrekkingskracht van deze aandelen. Dit komt echter in toenemende mate onder druk omdat sinds 2014 naast de olieprijs ook de kasstromen mee mee naar beneden gingen. Bij de meeste oliemaatschappijen volstaan de kasstromen niet meer om het dividend en de aandeleninkoop te financieren. Nu worden er, zoals bij Shell, activa verkocht en extra schulden aangegaan om het uitga- venpatroon te kunnen behouden. Dit kan tot een lagere krediet- waardigheid leiden. Het valt af te wachten in hoeverre de recente stijging van de olieprijs en de aan- houdende vermindering van de kapitaaluitgaven de vrije kasstro- men zal kunnen opkrikken.

Men kan zich echter ook de vraag stellen of de aandeelhouders op langere termijn beter worden van een strategie die het dividend centraal stelt. Snoeiën in de investeringen betekent namelijk onvermijdelijk een hypotheek leggen op de toekomstige groeicapaciteit van een bedrijf.

