Beleggen in oliemaatschappijen

Beschrijving

In februari 1997 stond het aandeel Eastman Kodak op zijn hoogste koers ooit, rond de 94 dollar. Kodak was toen oppermachtig in de fotografie. Het merk was wereldberoemd en de winsten waren hoog. Digitale fotografie stelde nog bijna niets voor: het had amper een tiende procent van de markt. Toch was dit de top voor het aandeel Eastman Kodak. Vijftien jaar later, in 2012, ging Kodak bijna failliet. Kodak had de digitale camera in 1975 zelf uitgevonden. Het probleem was niet een gebrek aan kennis, maar de toekomst van de fotografie was digitaal. Alle groei ging die kant op. Voor de film begon een lange periode van krimp. Wie in 1997 naar de historische winst keek, zag een kampioen. Wie naar de toekomst keek, zag een bedrijf dat alleen nog maar kon teleurstellen. Oliemaatschappijen staan nu waar Kodak toen stond, of is dat moment zelfs al voorbij.

De beurs kijkt vooruit

Op papier zien olieaandelen er aantrekkelijk uit. De koers-winstverhouding is laag, het dividend is hoog en de kasstroom is sterk. Maar een goedkoop aandeel met een hoog dividend is niet altijd een koopje. Met die lage waardering vertelt de markt dat de beste jaren voorbij zijn. Het hoge dividend is dan geen beloning voor groei, maar het teruggeven van het eigen geld. De cijfers wijzen dezelfde kant op als in 1997. De vraag naar olie groeit nog wel, maar steeds langzamer. In 2025 kwam er nog maar zoâ??n 0,7 procent bij, veel minder dan het gemiddelde van de afgelopen jaren. Nog belangrijker is waar die groei vandaan komt. De grootste markten voor olie zijn het wegverkeer en de stroomproductie, en die schakelen massaal over op elektriciteit. De elektrische auto verving in 2024 al ruim een miljoen vaten olie per dag. Dat aantal wordt richting 2030 naar verwachting drie keer zo groot. Wat als groei overblijft, is vooral de chemie: plastics en dergelijke. Net als film verdwijnt olie niet van de ene op de andere dag, maar beleggers moeten niet betalen voor structurele krimp

De energietransitie is een zaak van nationale veiligheid geworden

Top op heden veranderde klimaatbeleid met elke verkiezing. Een regering die het klimaat minder belangrijk vindt, kan subsidies schrappen en doelen uitstellen. Maar de energietransitie gaat allang niet meer alleen over klimaat en milieu. Het is een kwestie van nationale veiligheid geworden. Een land dat afhankelijk is van olie uit het buitenland, is overgeleverd aan schommelende prijzen en aan landen die het liever niet aan het stuur heeft. Denk aan Europa dat eerst afhankelijk was van de Russen en daarna van de Qatari. Eigen zon, wind, kernenergie en elektrische apparaten maken die afhankelijkheid kleiner. Daar komt bij dat de bouw van batterijen, zonnepanelen en de benodigde grondstoffen een strategische wedloop is geworden. Vooral China heeft daarin een sterke positie. Wie niet wil achterblijven, moet mee. Daarom worden zelfs echte klimaatsceptici opeens groen, of in het geval van Trump is oranje het nieuwe groen. Niet uit idealisme, maar uit overwegingen van veiligheid, kosten en macht. Een transitie die door zowel milieuactivisten als door militairen wordt gesteund, is moeilijk terug te draaien.

De overheid pakt de winst, u draagt het verlies

Er is nog een reden om voorzichtig te zijn met oliemaatschappijen, en die heeft niets met de energietransitie te maken. Wie in olie belegt, deelt de opbrengst met de overheid, en dat gaat zelden eerlijk. In veel olielanden eist de staat een fors deel van de omzet op, via hoge belastingen en heffingen. Gaat de olieprijs omhoog, dan willen de overheden in Europa vaak een nog groter stuk van de taart. Soms worden bestaande afspraken zelfs opnieuw opengebroken. Toen de energieprijzen een paar jaar geleden explodeerden, voerde Europa een extra belasting in op de overwinsten van olie- en gasbedrijven. Bij hoge winsten staat de overheid dus vooraan, de belegger heeft pech. Als het een keer tegenzit, geeft diezelfde overheid niet thuis. Klapt de olieprijs in elkaar, dan is er geen steun, geen belastingkorting en geen helpende hand. De belegger draait dan alleen op voor het verlies. Zo ontstaat een scheve weddenschap. Bij winst deelt de staat flink mee, bij verlies staat u er alleen voor. Kop: u verliest een deel van de winst. Munt: u verliest ook.

Wat betekent dit voor beleggers?

De les van Kodak gaat niet over winst, maar over timing en richting. Het beste moment om te verkopen is niet als de krimp voor iedereen zichtbaar is. Het is als de nieuwe concurrent nog maar klein deel van de markt heeft en de koers op het hoogste punt staat. De beurs kijkt vooruit, en u wilt niet degene zijn die dat als laatste doet. Voor een portefeuille die jaren mee moet, ligt de logica bij de winnaars van de transitie en bij de infrastructuur die zij nodig hebben: het stroomnet, de opslag en de grondstoffen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief