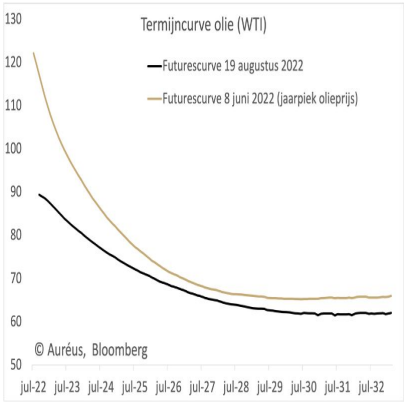
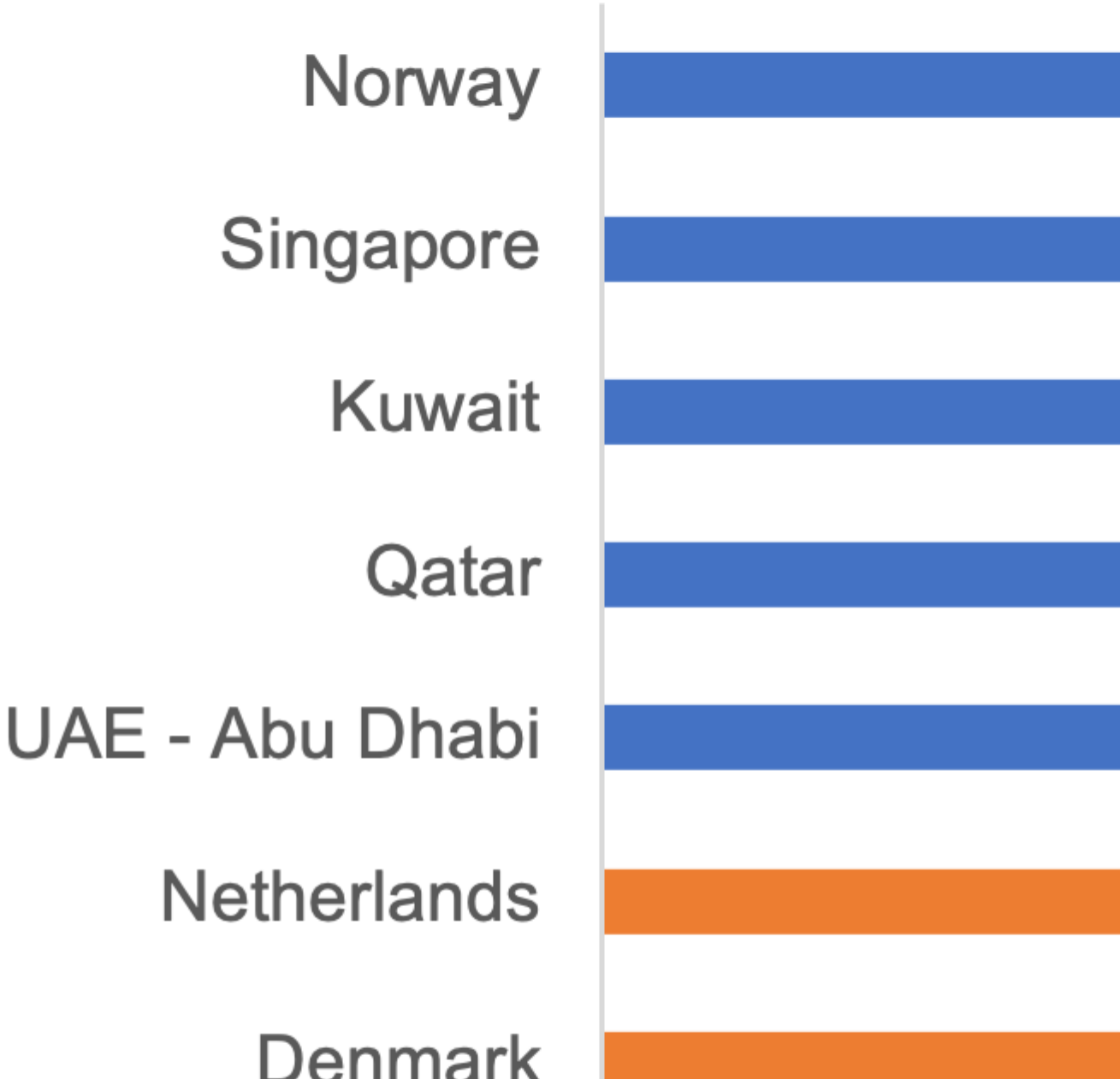


Winsten op olie- en gas

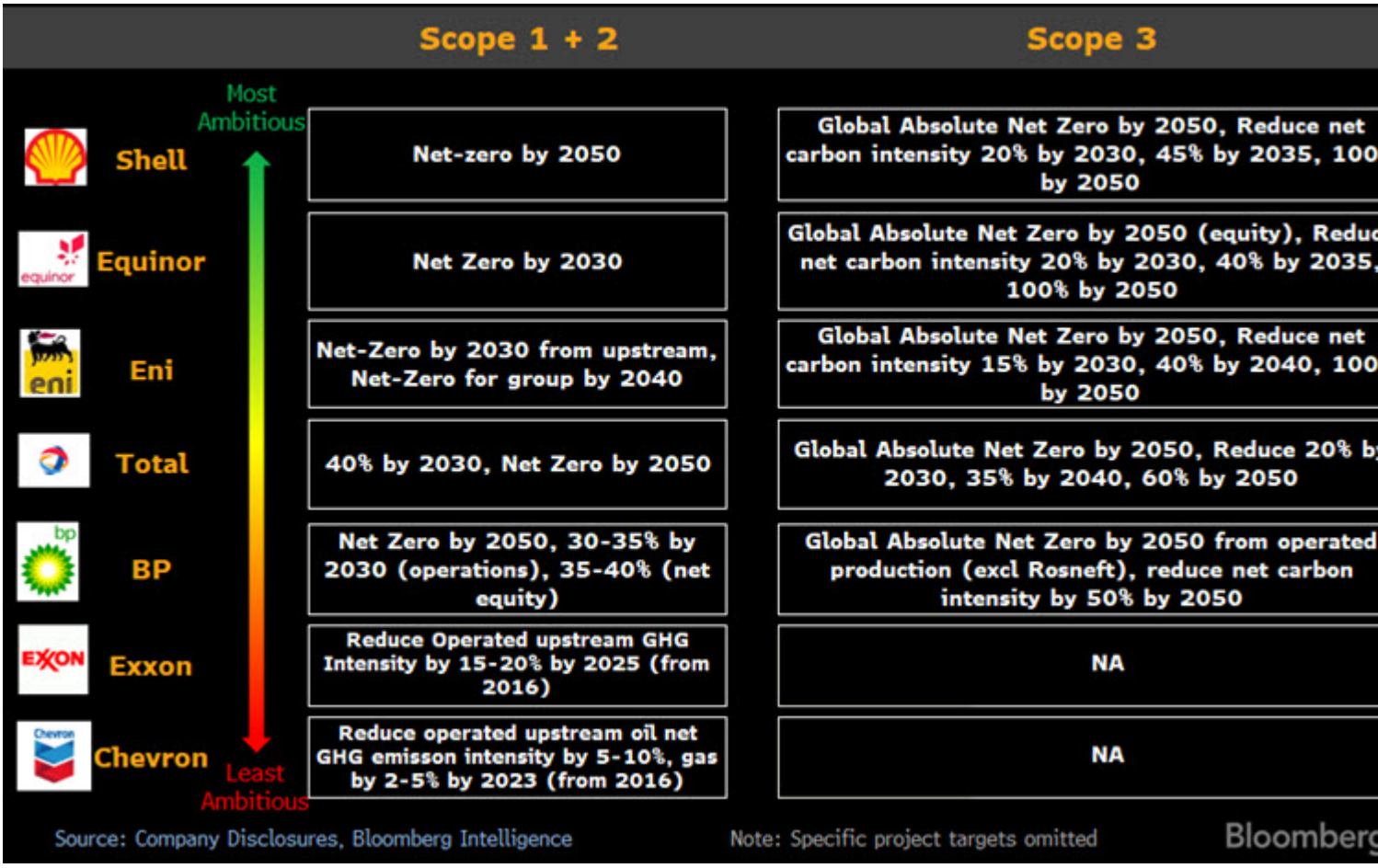
Beschrijving

Ondanks de recent gedaalde spotprijs voor olie, wordt er nog altijd veel verdiend aan olie en nog veel meer aan gas. Bovendien zijn de prijzen op termijn veel minder gedaald dan de spotprijs. Deze daling van de spotprijs lijkt vooral veroorzaakt door het vrijgeven van een deel van de Amerikaanse strategische reserves, maar in november stopt dat. Door de hoge gas- en elektriciteitsprijzen proberen verschillende bedrijven over te schakelen van gas naar olie, waardoor de vraag naar gasolie (diesel), stookolie en petroleum stijgt. Verder zijn de investeringen in nieuwe en bestaande bronnen volstrekt onvoldoende om op termijn aan de vraag te voldoen. Een deel van die hogere olie- en gasopbrengsten gaat richting de financiÃ«le markten.

Sovereign we
pe



Per Noor verdient Noorwegen nu 1.000 euro per week aan de verkoop van gas. De winsten op olie en gas worden in Noorwegen belast met een heffing van 78 procent en die opbrengst gaat rechtstreeks naar Norges Bank Investment Management, een onderdeel van de Noorse centrale bank. Dankzij die inkomsten is dit fonds het grootste Sovereign Wealth Fund (SWF) in de wereld. Het fonds is ongeveer 1,4 biljoen groot en is bedoeld om de pensioenlasten van de Noren te dekken. Inmiddels zit er dus 280.000 euro per Noor in de pot, in dit tempo eind dit jaar meer dan 300.000 euro.



Ondanks de hoge olie- en gasinkomsten is benzine aan de pomp vrijwel nergens zo duur als in Noorwegen. Alleen in Hong Kong is de benzine duurder. Steeds meer Noren rijden elektrisch, want normaal gesproken wordt circa 95 procent van de elektriciteit in Noorwegen opgewekt met waterkracht. Qua energie kon het land het slechter treffen. De ironie wil dat de nieuwe regering eigenlijk wil verbieden dat dit Noorse Staatsfonds nog in fossiele brandstoffen mag beleggen. Dat zou net zoiets zijn als een casino dat tegen gokken is. Een fonds dat uitsluitend bestaat uit de inkomsten van olie en gas zal nooit de net-zero kunnen bereiken. Toch is het, gelet op de sterke afhankelijkheid van fossiele brandstoffen, ook nu al â?? vanuit oogpunt van diversificatie â?? onverstandig om te investeren in een bedrijfstak waar ook de inkomsten vandaan komen, hoe aantrekkelijk die bedrijven ook zijn gewaardeerd. Maar de sleutel voor een fossielvrije toekomst ligt juist bij de oliemaatschappijen, die zijn nu immers verantwoordelijk voor meer dan de helft van de CO2-uitstoot. In portefeuille kan een grote belegger als het Noorse fonds meer invloed uitoefenen.

There Are Big Comp
Then There Is Saud
$50bn
$40bn
$30bn
$20bn
$10bn
$0bn
ارامكو السعودية
Saudi Aramco
Quarterly Net Profit [2020 - present]
$17bn
$7bn
$12bn
$14bn
$22bn
$25bn
$30bn
$32bn
$39bn
$48bn

Naast Noorwegen verdienen natuurlijk ook andere olieproducerende landen aan de hoge olie- en gasprijzen. Volgens het IMF zal het Midden-Oosten de komende vier jaar 1,3 biljoen extra verdienen. Ook in het Midden Oosten zijn er veel SWFâ??s, waaronder het Public Investment Fund (PIF) van Saoedi-AarabiÃ«, de Qatar Investment Authority, de verschillende beleggingsvehikels van Abu Dhabi en de Kuwait Investment Authority. Het geld van die SWFâ??s vloeit voor een belangrijk deel naar de financiÃ«le markten. Het Noorse fonds is vol belegd. Verder kocht de Soedische machthebber MbS voor het PIF in het afgelopen kwartaal aandelen Amazon, Paypal en Blackrock. Ook investeren al deze fondsen bovengemiddeld veel in beursgenoteerde bedrijven die de energietransitie mogelijk maken.

FAO food price index

		Food Price Index [1]	Meat [2]	Dairy [3]	Cereals [4]	Vegetables Oils [5]	Sugar [6]
2004		**65.6**	**67.6**	**69.8**	**64.0**	**69.6**	44.3
2005		**67.4**	**71.8**	**77.2**	**60.8**	**64.4**	61.2
2006		**72.6**	**70.5**	**73.1**	**71.2**	**70.5**	91.4
2007		**94.3**	**76.9**	**122.4**	**100.9**	**107.3**	62.4
2008		**117.5**	**90.2**	**132.3**	**137.6**	**141.1**	79.2
2009		**91.7**	**81.2**	**91.4**	**97.2**	**94.4**	112.2
2010		**106.7**	**91.0**	**111.9**	**107.5**	**122.0**	131.7
2011		**131.9**	**105.3**	**129.9**	**142.2**	**156.5**	160.9
2012		**122.8**	**105.0**	**111.7**	**137.4**	**138.3**	133.3
2013		**120.1**	**106.2**	**140.9**	**129.1**	**119.5**	109.5
2014		**115.0**	**112.2**	**130.2**	**115.8**	**110.6**	105.2
2015		**93.0**	**96.7**	**87.1**	**95.9**	**89.9**	83.2
2016		**91.9**	**91.0**	**82.6**	**88.3**	**99.4**	111.6
2017		**98.0**	**97.7**	**108.0**	**91.0**	**101.9**	99.1
2018		**95.9**	**94.9**	**107.3**	**100.8**	**87.8**	77.4
2019		**95.1**	**100.0**	**102.8**	**96.6**	**83.2**	78.6
2020		**98.1**	**95.5**	**101.8**	**103.1**	**99.4**	79.5
2021		**125.7**	**107.7**	**119.1**	**131.2**	**164.9**	109.3
2021	July	**124.6**	114.1	116.7	126.3	155.5	109.6
	August	**128.0**	113.4	116.2	130.4	165.9	120.5
	September	**129.2**	112.7	118.1	132.8	168.6	121.2
	October	**133.2**	112.0	121.5	137.1	184.8	119.1
	November	**135.3**	112.5	126.0	141.4	184.6	120.2
	December	**133.7**	111.0	129.0	140.5	178.5	116.4
2022	January	**135.6**	112.1	132.6	140.6	185.9	112.7
	February	**141.1**	113.4	141.5	145.3	201.7	110.5
	March	**159.7**	119.3	145.8	170.1	251.8	117.9
	April	**158.4**	121.9	146.7	169.7	237.5	121.5
	May	**157.9**	122.4	144.2	173.5	229.2	120.4
	June	**154.3**	124.6	150.2	166.3	211.8	117.3
	July	**140.9**	124.0	146.4	147.3	171.1	112.8

1 Food Price Index: Consists of the average of 5 commodity group price indices mentioned above, weighted with the average export shares of each of the groups for 2014-2016: in total 95 price quotations considered by FAO commodity specialists as representing the international prices of the food commodities are included in the overall index. Each sub-index is a weighted average of the price relatives of the commodities included in the group, with the base period price consisting of the averages for the years 2014-2016.

2 Meat Price Index: Based on 35 average export unit values/market prices of four meat types (bovine, pig, poultry and ovine) from 10 representative markets. Within each meat type, export unit values/prices are weighted by the trade shares of their respective markets, while the meat types are weighted by their average global export trade shares for 2014-2016. Quotations for the two most recent months may consist of estimates and be subject to revision.

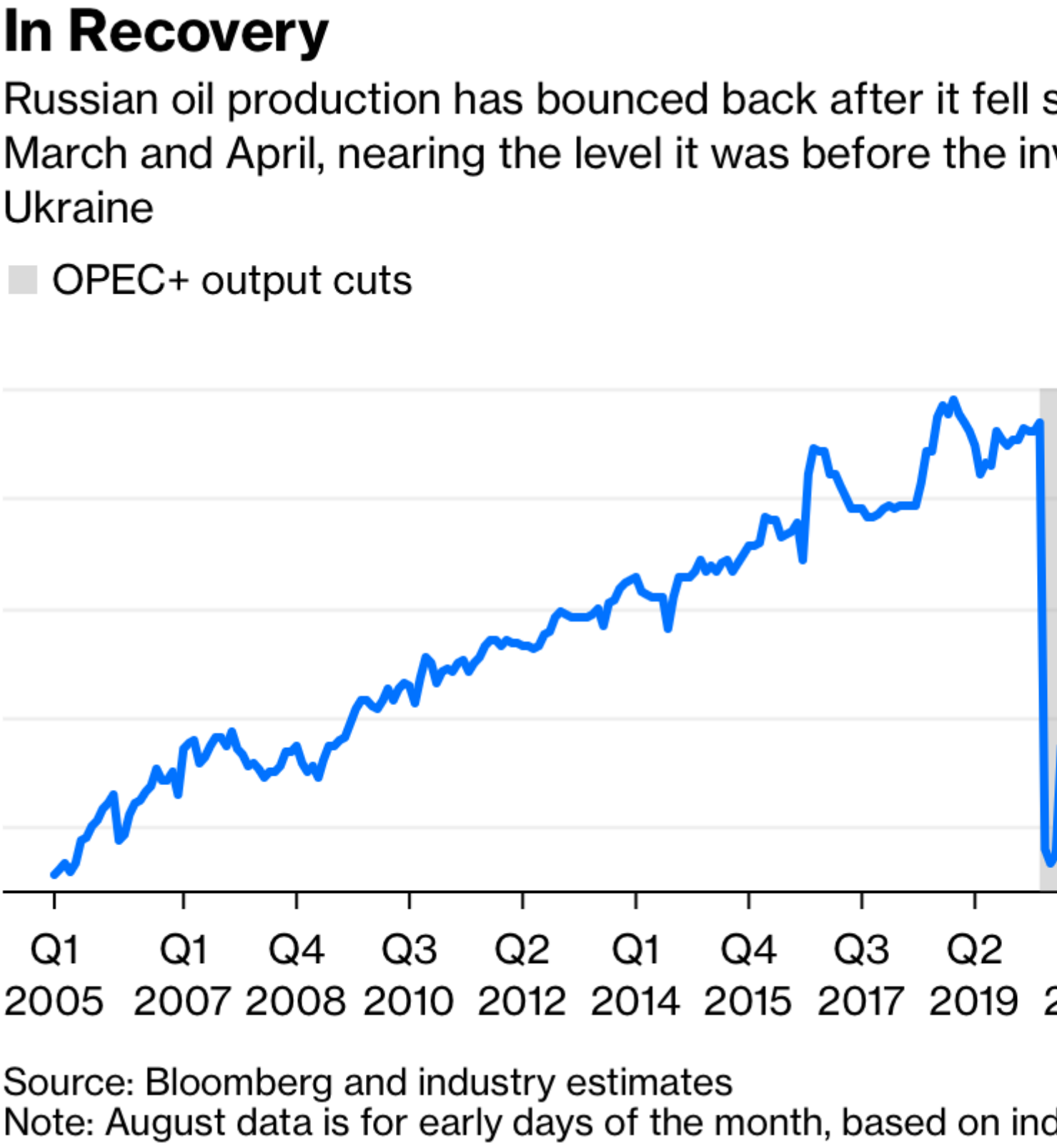
3 Dairy Price Index: Computed using 8 price quotations of four dairy products (butter, cheese, SMP and WMP) from two representative markets. Within each dairy product, prices are weighted by the trade shares of their respective markets, while the dairy products are weighted by their average export shares for 2014-2016.

4 Cereals Price Index: Compiled using the International Grains Council (IGC) wheat price index (an average of 10 different wheat price quotations), the IGC maize price index (an average of 4 different maize price quotations), the IGC barley price index (an average of 5 different barley price quotations), 1 sorghum export quotation and the FAO All Rice Price Index. The FAO All Rice Price Index is based on 21 rice export quotations, combined into four groups consisting of Indica, Aromatic, Japonica and Glutinous rice varieties. Within each varietal group, a simple average of the relative prices of appropriate quotations is calculated; then the average relative prices of each of the four rice varieties are combined by weighting them with

Veel SWFâ??s hebben meestal een stevige budgetdiscipline, maar bij de SaoediÃ«rs brandt het geld in de zakken. Er wordt volop geÃ¯nvesteerd in megalomane projecten die nu eenmaal schijnen te horen bij een autocratie. Dat kan nog wel even doorgaan. Saudi-Aramco, inmiddels het grootste beursgenoteerde bedrijf ter wereld verdiende afgelopen kwartaal 48 miljard dollar, meer dan de kwartaalwinst van Microsoft, Apple, Meta en Tesla samen. Een deel van die winst zal ongetwijfeld worden ingezet om de bevolking te compenseren voor gestegen voedselprijzen.

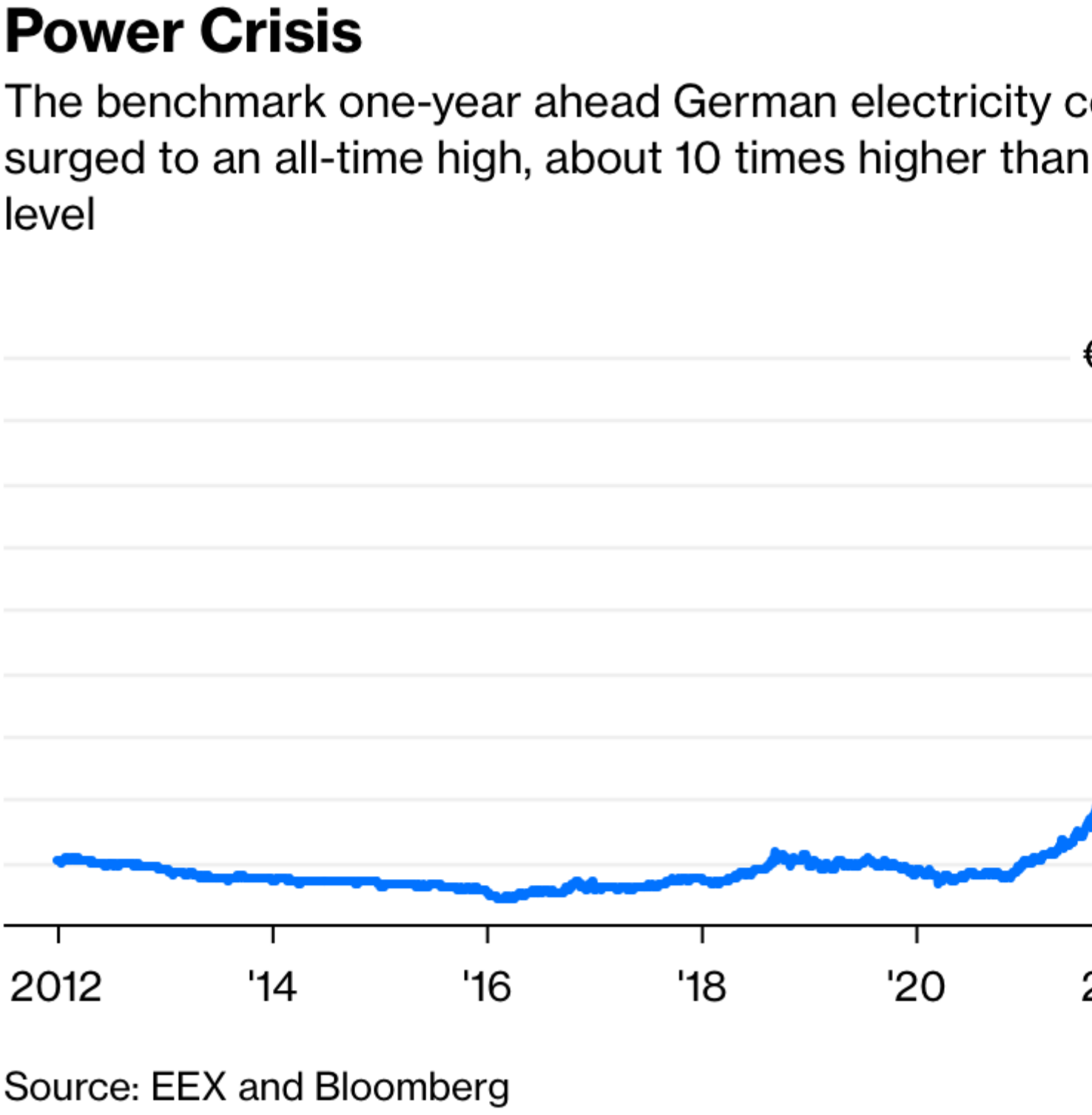
De olie- en gasinkomsten van Rusland zijn nu hoger dan voor de inval in de OekraÃ¯ne. Het land wordt geboycot door landen die goed zijn voor 1,5 miljard wereldburgers, maar de overige 6 miljard blijven gewoon Russische energie afnemen. Sterker nog, die landen springen in het gat dat West-Europa en de Verenigde Staten achterlaten. Zo floreert de handel tussen China en Rusland, tegenwoordig allemaal in renminbi (zie grafiek voor volumes Roebel-Renminbi). Er gaat ook veel olie naar India en

nu ook naar Turkije.



De laatste tijd hoeven de Russen ook geen korting meer te geven. ESPO Crude (een Russische variant op Brent en WTI, ESPO komt van de Eastern Siberian Pacific Ocean) werd eerder dit jaar nog verkocht

met een discount van 20 dollar per barrel, maar zit nu op pariteit met olie uit Dubai. Volgens de IEA zijn de Russische inkomsten uit energie en gas met ten minste 50 procent gestegen sinds het begin van dit jaar. In juli produceerde Rusland 10,8 miljoen vaten per dag, niet zo veel minder dan de 11 miljoen vaten per dag in januari van dit jaar.



In november beginnen de Europese sancties tegen Russische olie, waarschijnlijk met het effect dat de prijs voor energie verder zal stijgen. Elektriciteits- en gasprijzen bereikten afgelopen week nieuwe records. Veel van het gas gaat nu de opslag in en dat betekent dat zelfs bij lagere gasprijzen op de spotmarkt de gasprijzen voor particulieren deze winter extreem hoog zal blijven, want die ligt nu dus al vast. Een combinatie van koud weer, stijgende vraag naar elektriciteit en verder stijgende prijzen kan de Europese steun voor OekraÃ¯ne ondermijnen. Verder stijgende energieprijzen zet ook druk op de samenwerking binnen de eurozone en daarmee zelfs op de euro.

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.