



Bolero

TOPIC

# Olie

## Nog steeds het zwarte goud?

16 oktober 2023

DOOR BOLERO-MARKTENSPECIALIST PHILIPPE DELFOSSE, GEBASEERD OP  
'OLIERAPPORT' (27-09-2023) VAN KBC SECURITIES-ANALIST BENJAMIN WOLFF



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

De recente inval van Hamas in Israël duwde de olieprijs opwaarts. Is dit het begin van een verder stijging of moeten beleggers stilaan afscheid nemen van de oliewaarden ?

Hoe werkt de oliemarkt, welke grote spelers zijn er en wat is de waardering van de oliebedrijven Shell, BP en TotalEnergies ? Wat zijn mogelijke alternatieven ?

Op die vragen proberen we een antwoord te geven op basis van een rapport geschreven door Benjamin Wolff, analist bij KBC Securities.

Veel leesplezier!

---

*Bolero wijst erop dat alle informatie in dit dossier, inclusief het koersdoel en de aanbeveling, dateert van 13 oktober 2023 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we je graag door naar het Boleroplatform.*

---

# Olie, nog steeds het zwarte goud?

Door de **inval van de Hamas-beweging in Israël** zijn alle ogen opnieuw gericht op de **olieprijs**. Recent stond de olieprijs onder druk door een zwakke vraag uit China en door de wereldwijde groeivertraging. De escalatie van het geweld stuwde de olieprijs opnieuw hoger. Zo steeg de Brentolie naar 89 dollar, zo'n 6 dollar hoger dan het recente dieptepunt.

De analist van KBC Securities, Benjamin Wolff, schreef recent een rapport over de oliemarkt. Hij schetst een beeld van de oliemarkt en somt een aantal parameters op die de oliemarkt en -prijs beïnvloeden.

## 1. De oliemarkt en -prijs



De olieprijs kende een grillig verloop. Over een periode van 20 jaar **steeg de olieprijs sterk in de periode 2003-2008** door de wereldwijde economische opleving en de opening van de Chinese markt. De vraag naar olie steeg fors. Nadien volgden **de financiële crisis** (2008), de **exploitatie van schaliegas** in de VS (2014) en de **COVID-19-pandemie** (2020), allemaal oorzaken van een lagere olieprijs.

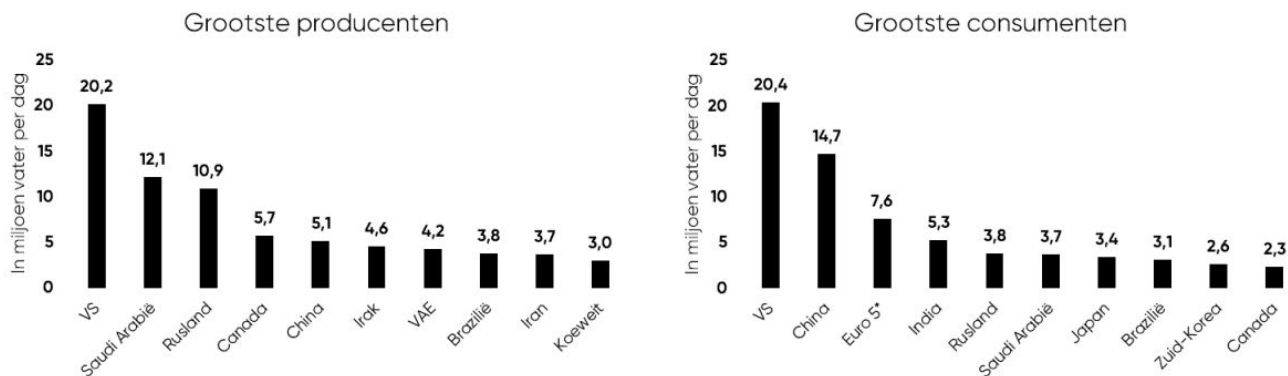
De **inval in Oekraïne** in 2022 zorgde dan weer voor een sterke opstoot van de olieprijs. Het geweld in Israël resulteert in een wellicht kortstondige olieprijsstijging. De macro-economen van KBC Groep verwachten een daling van de olieprijs de komende jaren.

De oliemarkt heeft een aantal grote spelers (op basis van omzet):



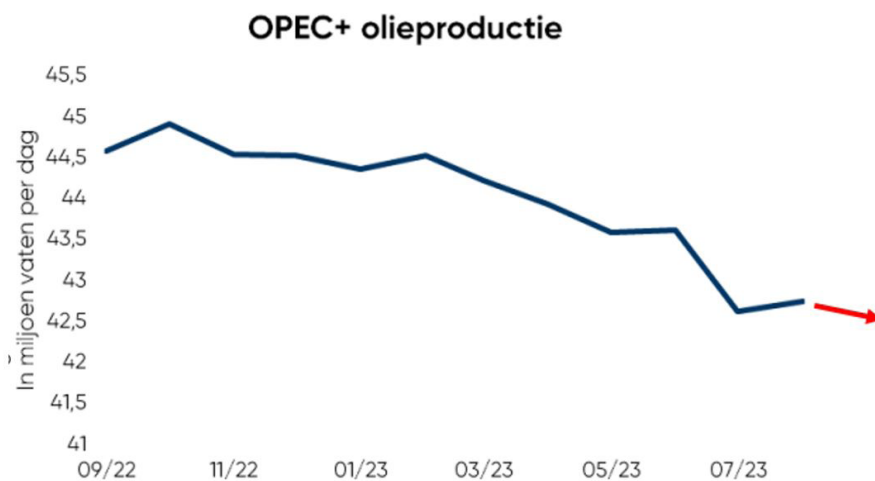
Bron: Statista

De VS zijn de **grootste producenten** maar dat is voornamelijk voor eigen gebruik, terwijl **Saudi-Arabië** de **grootste exporteur** is van olie. De **Chinese vraag** naar olie is dan weer bepalend voor de olieprijs.



Bron: IEA, EIA

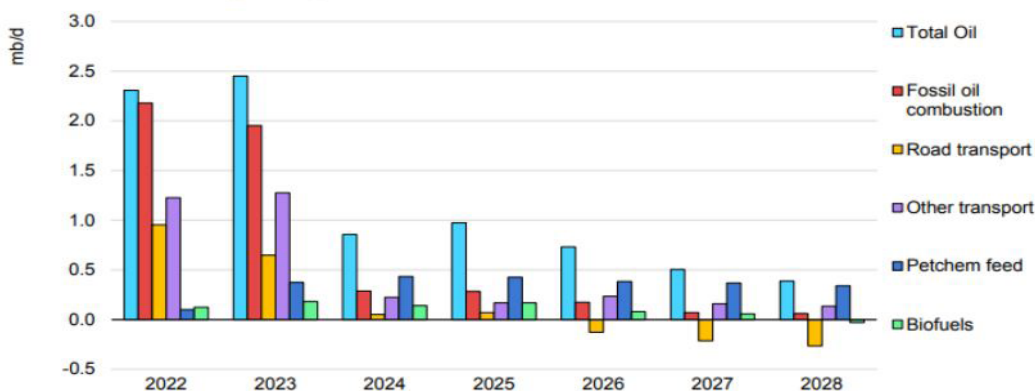
De olieproductie nam de afgelopen jaren gestadig af door **productiebeperkingen** die de OPEC (de organisatie van olie-exporterende landen) invoerde.



Bron: IEA, Reuters

De International Energy Agency (IEA) publiceerde in juni 2023 een rapport over de middellange termijn voor de oliemarkt. Ze verwachten voor de komende jaren dat de **groei van de olievraag zal dalen** dankzij de elektrificatie van het transport.

**Annual oil demand growth, 2022-2028**



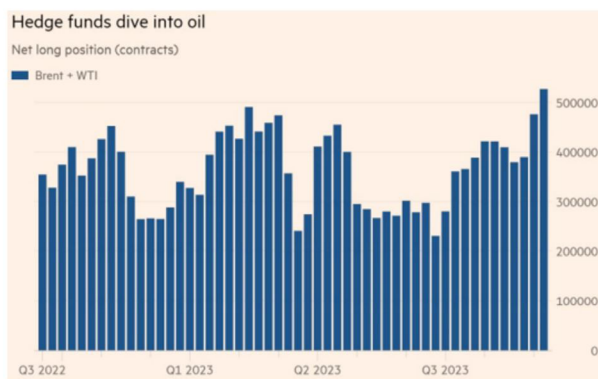
Bron: IEA

## 2. Welke factoren beïnvloeden olieprijs ?



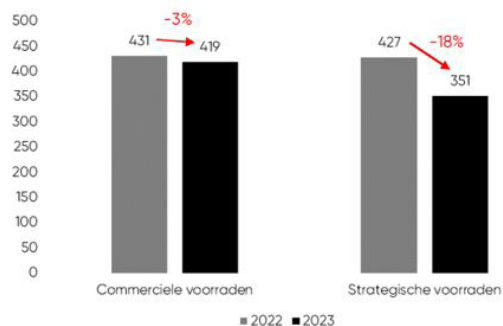
Er zijn 2 voornaamste factoren die de olieprijs bepalen :

- **Hedgefondsen** : in het derde kwartaal van 2023 zijn er opvallend veel hedgefondsen in olie gestapt omdat ze een extra knip verwachten in de olieproductie door Saudi-Arabië. Dat zou volgens hen de olieprijs boven 100 USD brengen.



Bron: Bloomberg, FT

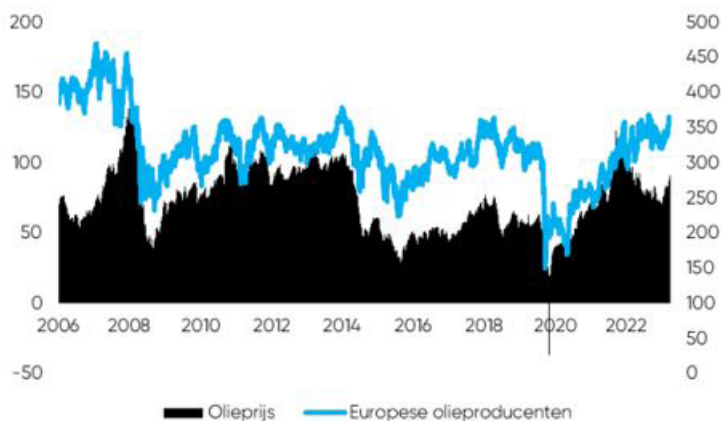
- Minder **Amerikaanse voorraden**



Bron: EIA

### 3. Oliebedrijven

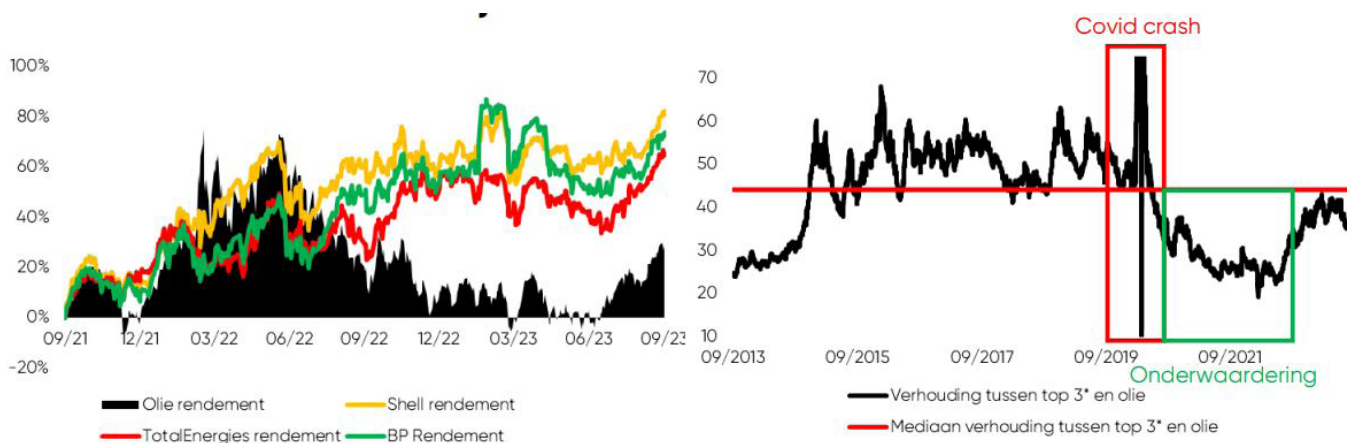
De aandelenkoersen van de oliebedrijven zijn sterk gecorreleerd met de olieprijs:



Bron : LSEG

Als we de prestaties van de Europese top 3 olieaandelen (**Shell, TotalEnergies, BP**) bekijken, blijkt dat de aandelen voorbij 2 jaar beter presteerden dan olie. Dat heeft te maken met de **structurele onderwaardering** van de bedrijven ten opzichte van de olieprijs.

Deze onderwaardering is nu grotendeels verdwenen, waardoor KBCS minder sterke prestaties verwacht voor de komende periode.





Oliebedrijven staan erom bekend **gulle dividendbetalers** te zijn. Binnen de top 3 is TotalEnergies de gulste met een dividendrendement van 5,5%. Daarna komt BP met 4,1% en tenslotte Shell met 3,6%. Hou er wel rekening mee dat je zowel Belgische roerende voorheffing als de Franse bronheffing moet betalen voor TotalEnergies. Er is wel een **wisselkoersrisico** ten opzichte van het Britse pond voor zowel BP als voor Shell.



Bron : LSEG

Op basis van bovenstaande heeft analist Benjamin volgende adviezen voor de oliebedrijven :

### Shell (ISIN: GB00BP6MXD84)



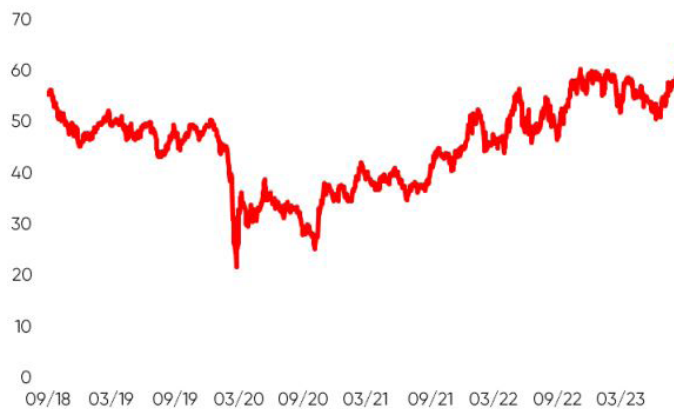
Methode	Waarde
Markwaarde (\$)	213 miljard
Koerswinstverhouding	7,8
Koersboekwaarde	1,1
Dividendrendement	3,6%
Break-even olieprijs	\$30

Shell is het **grootste oliebedrijf in Europa**. Sinds 1 januari 2023 heeft het bedrijf een nieuwe CEO: Wael Sawan. Sawan en zijn nieuwe managementploeg verschuiven de focus van energietransitie naar een hogere winstgevendheid. Op 1 september 2023 kondigde Shell aan dat het een **deel van zijn hernieuwbare energiebusiness heeft verkocht** aan Octopus Energie.

Dat past in de nieuwe strategie aangezien de **hernieuwbare energietak de enige verlieslatende tak** is. De strategiewijziging heeft al veel investeerders tegen de borst gestoten. Ook het hoofd van de hernieuwbare energietak, Thomas Brostrom, hield het voor bekeken na de koerswijziging.

**Benjamin geeft een ‘Verkopen’-aanbeveling en een koersdoel van 28 euro.**

### TotalEnergies (ISIN: FR000120271)



Methode	Waarde
Marktwaaarde (\$)	160 miljard
Koerswinstverhouding	6,8
Koersboekwaarde	1,4
Dividendrendement	5,5%
Break-even olieprijs	<\$25

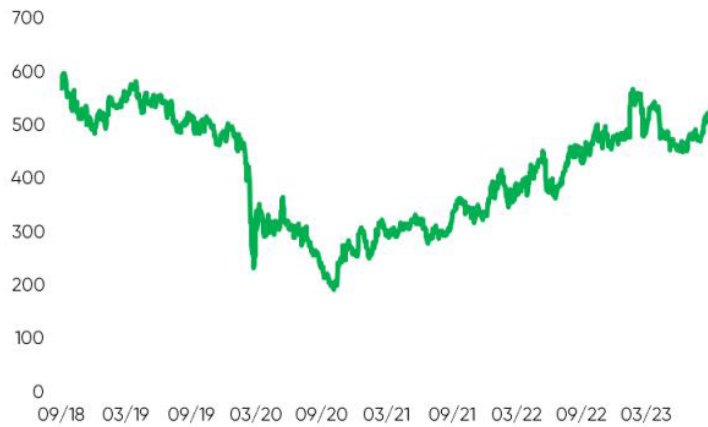
TotalEnergies blijft de focus behouden op **hernieuwbare energie**. Zo investeert het samen met NextDecade in de ontwikkeling van Rio Grande LNG, een LNG-faciliteit in het Zuiden van Texas. LNG wordt gezien als een duurzaam alternatief voor olie.

Het bedrijf heeft ook nog een **grote portefeuille aan ontwikkelingsprojecten**, waaronder ook een groot olieproject in Namibië. Tenslotte kan Total de **hoogste marges en het hoogste brutodividend voorleggen**. De pay-out ratio ligt wel dubbel zo hoog als bij de twee andere spelers waardoor dividenden van deze grootorde onzekerder zijn.

**Benjamin geeft een ‘Houden’-aanbeveling en een koersdoel van 65 euro.**



## BP (ISIN: GB0007980591)



Methode	Waarde
Marktwaarde (\$)	109 miljard
Koerswinstverhouding	7
Koersboekwaarde	1,6
Dividendrendement	4,1%
Break-even olieprijs	\$40

BP is afgelopen periode in moeilijker vaarwater terechtgekomen met het **vertrek van CEO Bernard Looney**. Looney had persoonlijke relaties met werknemers verzwegen ten opzichte van de raad van bestuur. De CFO Murray Auchincloss heeft hem ad interim vervangen om de continuïteit te waarborgen.

BP was één van de eerste bedrijven dat zichzelf hernieuwbare doelstellingen oplegde tegen 2030. Sinds de energiecrisis heeft het zijn ambities deels teruggeschroefd, om zich meer te **focussen op de meer winstgevende olieprojecten**. Nieuwe projecten zijn Kaskida/Tonre, Shah Deniz and L48.

**Benjamin geeft een 'Verkopen'-aanbeveling en een koersdoel van 520 GBP.**

## 4. Wat zijn mogelijke alternatieven ?

### Iberdrola (ISIN: ES0144580Y14)

Het Spaanse Iberdrola houdt zich bezig met het uitvoeren van **elektriciteits- en gasactiviteiten** in Spanje en in het buitenland. De segmenten van de vennootschap omvatten Netwerkactiviteiten, Gedereguleerde activiteiten, Hernieuwbare activiteiten en Andere activiteiten.

Het segment Netwerkactiviteiten van de onderneming omvat alle activiteiten op het gebied van **energietransport** en **-distributie** en alle andere gereguleerde activiteiten in Spanje, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Brazilië.

Het bedrijfssegment Gereguleerde activiteiten omvat **activiteiten voor de opwekking en verkoop van elektriciteit**, evenals de **handel in en opslag van gas** door de vennootschap in Spanje, Portugal, het Verenigd Koninkrijk en Noord-Amerika.

Het bedrijfssegment Hernieuwbare energie omvat activiteiten met betrekking tot **hernieuwbare energie** in Spanje, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en de rest van de wereld. Het segment Overige activiteiten omvat de engineering- en constructieactiviteiten en de niet-stroomactiviteiten.

Iberdrola biedt haar klanten elektriciteit en aardgas, zowel op de groothandels- als op de detailhandelsmarkt.

#### Een aantal pluspunten voor Iberdrola :

- Een groot deel van de omzet wordt gegenereerd via elektriciteitstransmissie en -distributie. Zij zorgen voor **vrij stabiele kasstromen**.
- Het bedrijf heeft een duidelijke **strategische focus op netwerken en hernieuwbare energie** in interessante internationale markten.
- Iberdrola heeft een **sterk management**.

#### Er zijn ook een aantal minpuntjes :

- Het bedrijf heeft een **hoge schuldgraad**.
- Hierdoor zijn er **hogere interestkosten**.

### Bekijken we een aantal parameters :

Koerswinstverhouding : 14,40

EV/EBITDA : 8,88

Dividendrendement : 4,87%

EV/Sales : 2,31

P/CF : 5,95

P/B : 1,52

De analist van KBC Securities die het aandeel opvolgt, Tom Noyens, heeft voor Iberdrola een **'Kopen'-aanbeveling en een koersdoel van 13,50 euro.**



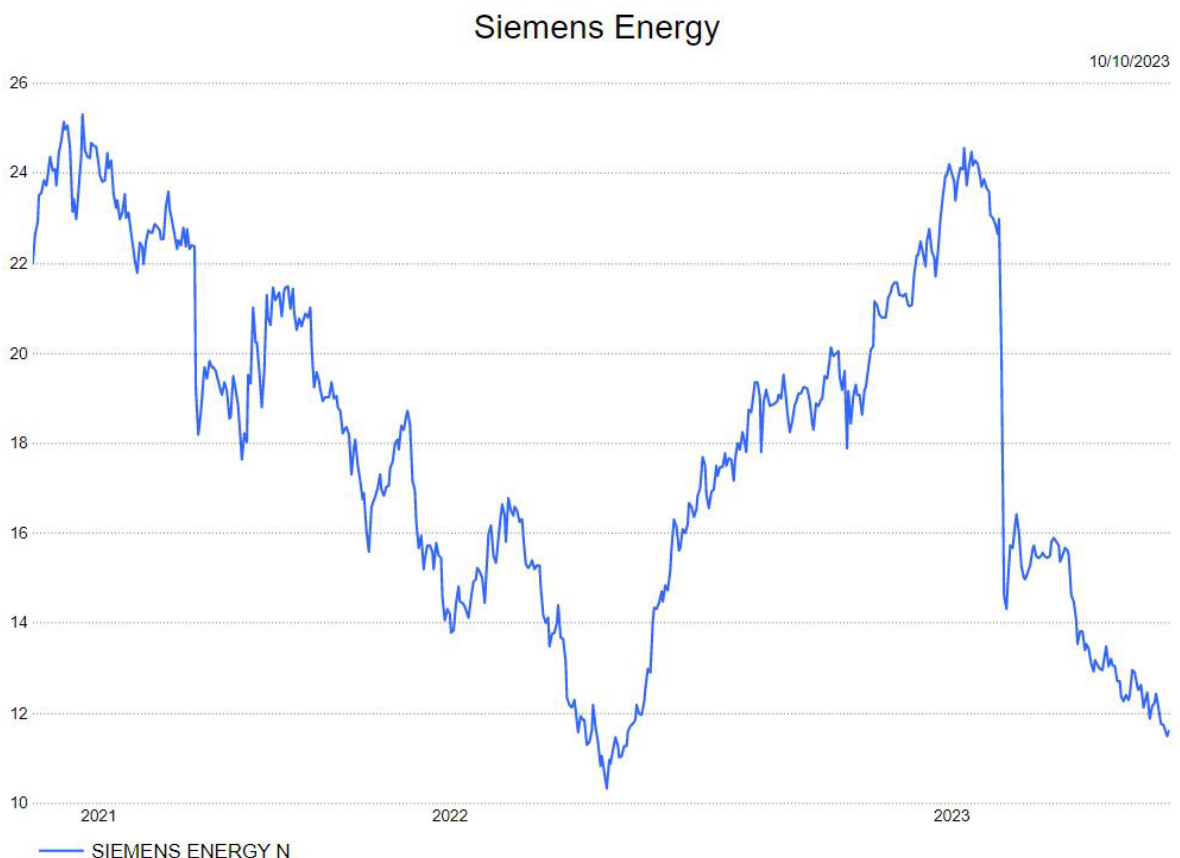
### Siemens Energy AG (ISIN: DE000ENER6Y0)

Siemens Energy is een Duits bedrijf dat zich bezighoudt met **energietechnologie**. Het richt zich op het ontwerp, de ontwikkeling, productie en levering van producten, installatie en technologisch geavanceerde diensten in de duurzame energiesector met een **focus op windenergiecentrales**.

Het bedrijf levert ook **diensten** op het gebied van **beheer, exploitatie en onderhoud**.

Het bedrijf biedt een breed scala aan producten, oplossingen en diensten op het gebied van energieopwekking, stroomtransmissie, industriële toepassingen en duurzame energie, waaronder gas- en stoomturbines, generatoren en gasmotoren, evenals instrumentatie en besturingen en elektrische systemen, en roterende apparatuur, geïntegreerde aandrijfsystemen, elektrificatie, automatisering en digitale oplossingen voor de on- en offshore-industrie, de maritieme industrie en de vezelindustrie, en oplossingen voor waterbehandeling, en lucht- en gasgeïsoleerde schakelapparatuur, transformatoren en gedigitaliseerde producten aan.

Het aandeel wordt niet actief opgevolgd door KBC Securities. Wij baseren op de verzamelde beleggingsaanbevelingen van analisten die Siemens Energy opvolgen door LSEG (voorheen Reuters/Refinitiv) : **9 kopen, 9 houden en 1 verkopen**. Het **gemiddelde koersdoel van de analisten is 18 euro**.



## Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

Beleggen in financiële producten houdt risico's in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Deze publicatie kan bijdragen bevatten van KBC Securities NV (<https://research.kbcsecurities.com/portal/portal.html#!/disclosures>), KBC Asset Management NV (<https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen>) en KBC Economics (<https://www.kbc.com/nl/economics.html>). Voor de externe bronnen raadpleegt Bolero verschillende nieuwssites. De bijdragen worden geselecteerd op basis van recente, concrete gebeurtenissen en publicaties. De redactie wordt verzorgd door Tom Simonts, Steven Vandenbroeke (KBC Economics) en door Johan Elsocht, Jens Meersman, Ellen Van Tongelen en Philippe Delfosse (marketing team Bolero, KBC Bank NV). KBC Bank staat onder toezicht van de FSMA.