

At your (oil) service

Met de ontdekking van het Carioca olieveld op zeven kilometer diepte voor de kust van

Brazilië werpt Petrobras zich eens te meer op als dé oliemaatschappij van de toekomst. En

in haar kielzog sleept Petrobras een hele rits

olieservicebedrijven met zich mee. Kansen voor

de fondsenindustrie

door Peter van Kleef

De olieproductie neemt niet alleen al jarenlang af, er worden ook minder gas- en olievelden gevonden en de velden die ontdekt worden, laten zich niet zomaar leegslurpen. Het zijn velden in ijskoude of milieugevoelige gebieden (Alaska en Sachalin) of onder dikke lagen poolijs ver ten noorden van Siberië (Shtokman). 'Voor de kust van Brazilië', zoals voor de nieuwste ontdekking geldt, klinkt dan een stuk aangener, maar de schijn bedriegt.

Het Carioca veld, mogelijk het grootste veld dat in de afgelopen dertig jaar ontdekt werd, ligt namelijk op een slordige zevenduizend meter diepte in de Atlantische Oceaan. Hoewel Petrobras veel expertise heeft op het gebied van diepzee-oliewinning, moet het hiervoor de nodige expertise van buitenaf inwinnen. Dat is goed nieuws voor bodemonderzoekers à la Fugro, terwijl ook SBM Offshore, zoals bekend nauw samenwerkt met de Braziliaanse oliemaatschappij. En

zo komt er nog een hele rits onbekende oil services-bedrijven voorbij te schuiven die allemaal een stukje van de taart gaan krijgen. De sector krijgt daardoor na een matig 2007 en een slechte start van 2008 weer de nodige positieve nieuwsflow te verwerken. En mag daardoor rekenen op hernieuwde interesse van beleggers. Hoewel grote bedrijven uit de oil service-industrie in veel portefeuilles van beleggingsfondsen terugkomen (denk aan Schlumberger, Tenaris of Halliburton) is het aanbod van echte sectorproducten beperkt. De Nederlandse markt kent behalve beleggingsfonds Odin Offshore alleen het ABN Amro (AAB) Oil & Gas Services Certificaat.

Zwaargewichten

Het is daarom aardig die twee producten eens naast elkaar te zetten. Als eerste valt daarbij op dat die drie bekendste namen bij het AAB Oil & Gas Services Certificaat met-

een ook de drie grootste posities innemen en samen voor liefst 37,1% meewegen. In Odin Offshore zijn deze zwaargewichten niet terug te vinden. Het Noorse beleggingsfonds richt zich voornamelijk op bedrijven uit het eigen land. Noorse bedrijven zijn goed voor 63,9% van de portefeuille. In het certificaat van ABN Amro ligt dat rond de 10%. Het certificaat kiest dan ook voor dertig van de grootste bedrijven uit de sector en heeft onder anderen als voorwaarde dat er een minimale marktkapitalisatie van 400 miljoen dollar is en een gemiddelde dagomzet van minstens 1 miljoen dollar. Het is aannemelijk dat veel Noorse midcaps uit de portefeuille van Odin Offshore daar niet eens bij in de buurt komen. Het eerste verschil is daarmee duidelijk: waar Odin Offshore zich vooral richt op Noorse, kleinere servicebedrijven met vaak heel specifieke kennis van bepaalde niches binnen de industrie, kiest ABN Amro voor de

internationale zwaargewichten die minder gespecialiseerd zijn en een veel uitgebreider palet aan activiteiten kennen.

Genoeg keuze

De zware wegen voor de topposities zorgen er ook voor dat de performance van het Oil & Gas Services Certificaat veel afhankelijker is van een paar aandelen. Schlumberger (15,0%), Halliburton (12,5%) en Tenaris (9,6%) wegen zoals gezegd voor ruim 37% mee, de top-10 is goed voor 70% van de portefeuille. De Nederlandse pareltjes SBM Offshore en Fugro bevinden zich onder de rest van de portefeuille maar doen met hun geringe weging (respectievelijk 1,89% en 1,27%) bijna voor spek en bonen mee. Datzelfde geldt voor Noorse specialties als Aker Kvaerner, Aker, Petro Geo-Services, Acergy, Pro Safe, Subsea 7 en TGS Nopec Geophysical. Grappig genoeg hebben de fondsbeheerders van Odin Offshore van die Noorse selectie alleen voor Petro Geo-Services een top-10 weging weggelegd. De top-10 telt bij Odin voor 44% mee. Binnen een relatief bescheiden sector blijkt er toch keuze genoeg te zijn om tot twee heel verschillende portefeuilles te komen. De vraag is echter of dat ook tot verschillend rendement leidt. Te meer omdat de sector, terecht of onterecht, de hardnekkige neiging heeft om in lijn met de olieprijs te bewegen.

Prima samen

Daarvan was trouwens in 2007 nauwelijks meer iets te merken. Waar de olieprijs record op record bleef stapelen, nam Odin Offshore na vier bulljaren juist gas terug. In 2003 werd 25% rendement behaald, in 2004 ruim 60% en in 2005 zelfs meer dan 100%. In 2006 werd nog eens dik 35% bijgeschreven, maar daarna was de rek er even uit, 2007 leverde nog een marginale plus op, maar over de laatste twaalf maanden laat het fonds een rendement zien van -1,8%. Het AAB Oil & Gas Service Certificaat heeft een veel korter trackrecord, namelijk van dertien maanden en liet over die periode een rendement van 12% zien. Het verschil lijkt vooral toe te schrijven aan de afstraffing die mid- en smallcaps hebben ondergaan ten tijde van de kredietcrisis. Het sentiment is daarom op dit moment iets gunstiger voor

de large caps van het Oil & Gas Services Certificaat. Een woord van waarschuwing is wel op zijn plaats. Natuurlijk zorgt de aanhoudend hoge olieprijs voor een gunstig investeringsklimaat, de sector is wel bijzonder cyclisch en heeft er al vijf vette jaren opzitten. Tenzij een supercyclus in de maak is, zal het tij de komende periode (vermoedelijk voor 2010) keren. Aan de andere kant kan juist de schaarste en de vondsten van moeilijk winbare velden een 'oncyclische' bodem onder de sector leggen. Door de onderlinge verschillen kunnen beide producten prima naast elkaar in een portefeuille worden opgenomen, binnen het speculatieve gedeelte. En dat met slechts een bescheiden weging en voor de korte of middellange termijn. Uit kostenoverweging heeft het certificaat de voorkeur. U betaalt 1% beheerkosten per jaar, plus de spread- en transactiekosten. Voor het Odin Offshore fonds betaalt u (bij SNS Fundcoach) 3% aankoopkosten, 0,5% verkoopkosten en 2% beheerfee per jaar. 🐼

Peter van Kleef heeft op het moment van schrijven een positie in Odin Offshore.

Odin Offshore

Fondsbeheerder: Lars Mohagen
Aantal aandelen: circa 50
Weging top-10: 44,2%
Rendement: -9,0% ytd, 137% drie jaar (peildatum 18-04-2008)
Grootste belangen: Rowan Co., Noble, Bonheur, Pride International, Petro Geo-Services

AAB Oil & Gas Services Certificaat

Fondsbeheerder: geen (onderliggende waarde is AAB Oil & Gas Services Index)
Aantal aandelen: 30
Weging top-10: 69,9%
Rendement: -4,7% ytd, 12% sinds 27 maart 2007 (peildatum 18-04-2008)
Grootste belangen: Schlumberger, Halliburton, Tenaris, Weatherford Int., National Oilwell Varco