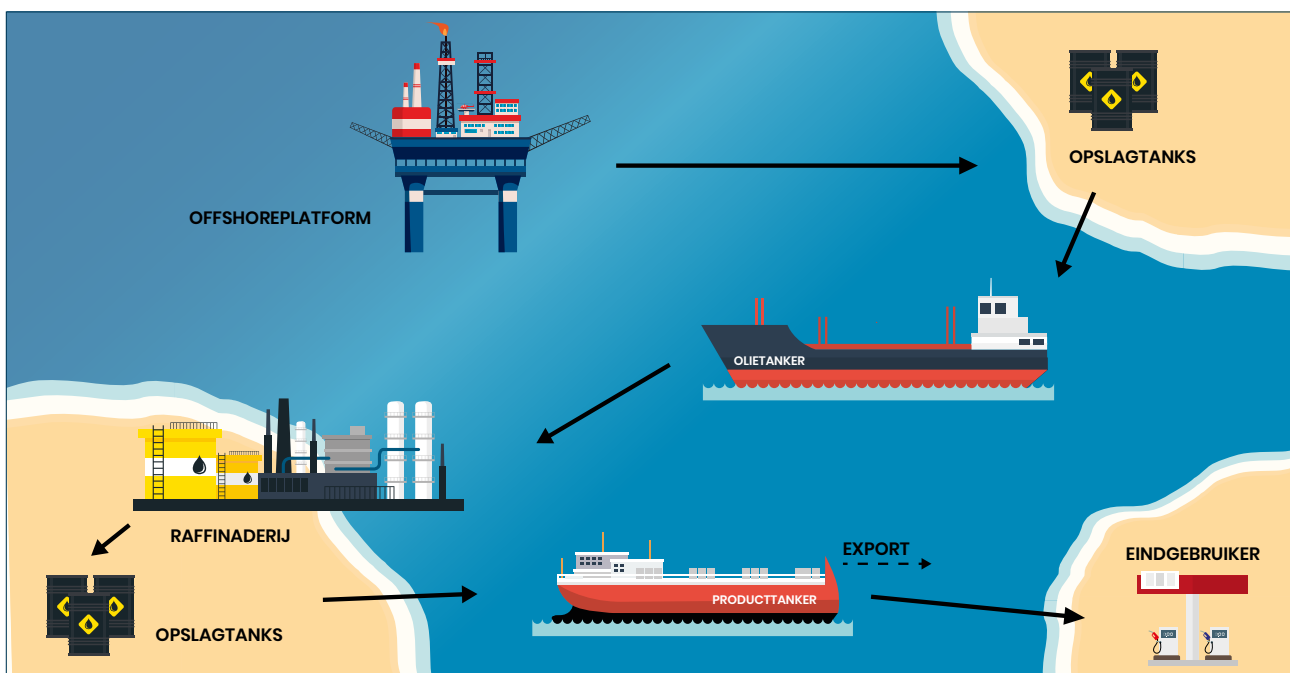




De tankermarkt: de basis

Welke factoren beïnvloeden de markt van de ruwe olietankers en welke spelers hebben een impact? Dit bijzonder verslag legt de fundamenten van de markt bloot en gunt investeerders, sectorkenners en analisten een blik achter de schermen.

Waar vinden we de ruwe olietankers binnen de waardenketen?



Ruwe olietankers spelen een cruciale rol in de waardeketen in de energiesector. Het transporteren van ruwe olie van de plaats van productie naar de raffinaderij is de voornaamste taak van de tankers. Soms worden ze ook gebruikt als opslagplaats voor ruwe olie na productie. Daarnaast vervoeren ze olieproducten zoals dieselbrandstof. Geraffineerde producten uit de raffinaderij worden vervoerd via 'zuivere' tankers of 'producttankers'. Omdat de hoeveelheden waarin de producten verhandeld worden kleiner zijn, hebben deze tankers ook een kleiner formaat. Vermits Euronav enkel VLCC en Suezmax schepen in haar vloot heeft, focust dit verslag op de ruwe olietankers.

De tankers

Ruwe olietankers bestaan in verschillende maten. De grootste is de VLCC of Very Large Crude Carrier. Per vracht kunnen deze tankers tot 2 miljoen vaten ruwe olie vervoeren. Het tweede grootste schip, een Suezmax, kan de helft daarvan verschepen. Dat schip is het grootste exemplaar dat volledig geladen door het Suezkanaal kan varen, vandaar de naam Suezmax. Aframax, het kleinste formaat van de ruwe olietankers, kan tot 600.000 olievaten transporteren. Er bestaan nog kleinere tankers, maar deze vervoeren geraffineerde producten en brandstof, geen ruwe olie.

	DWT	Aantal vaten	Lengte (m)	Breedte (m)	Vaardiepte (m)	Grootte vloot*	% eigendom door top 10
VLCC	300.000	2.000.000	320	60	20	735	43%
Suezmax	160.000	1.000.000	265	50	17	523	39%
Aframax	115.000	600.000	240	45	15	959	36%

De bouw van een nieuwe olietanker duurt 9 tot 15 maanden vanaf de eerste kiellegging. Tussen het moment van de eerste handtekening van de bestelling en de levering van het schip verloopt dus minstens twee jaar. Deze lange levertijden zijn te wijten aan het feit dat heel wat cruciale onderdelen besteld en geproduceerd moeten worden voordat de bouw van het schip kan aanvangen. Slechts een beperkt aantal locaties in Azië zijn geschikt om schepen van deze grootte te bouwen, met name in Zuid-Korea, China en Japan. De prijs voor de bouw van een nieuwbouwschip hangt af van verschillende factoren zoals de onderliggende prijs van energie, staal, arbeidskosten en de beschikbaarheid van financiering. De relatieve vraag voor de bouw van nieuw tonnage speelt eveneens een rol en kan de levertijd en de prijs verhogen of verlagen. De laatste tien jaar varieert de prijs voor een nieuwe VLCC tussen 80 miljoen USD en 160 miljoen USD. Het zwaartepunt van de betalingen van de nieuwbouwschepen ligt doorgaans tegen het einde van het nieuwbouwcontract. Een voorschot van 10% wordt betaald bij de ondertekening van het contract, 20 tot 40% wordt betaald met periodieke betalingen en 50 tot 70% bij de levering van het schip.

* 1 januari 2018

(Bron: Clarksons SIN Excludes shuttle tankers)

De levensspan van een olietanker bedraagt historisch gezien 25 jaar, hoewel die leeftijd recent zakte naar 20 jaar. Rederijen hanteren hun eigen afschrijvingsbeleid, gemiddeld tussen 18 en 25 jaar. Euronav schrijft de oorspronkelijke kost van een schip af over een periode van 20 jaar.

Kostenstructuur

Wanneer een reder zijn schip verhuurt aan een klant betaalt deze laatste een 'vrachtprijs': de overeengekomen totale inkomsten om een hele reis te dekken, van laadhaven naar loshaven. Dat bedrag moet tegemoet komen aan de kosten die eigenaar heeft om het schip te laten varen, de operationele scheepskosten, intrestkosten van leningen en andere kosten die gepaard gaan met het bezitten van een schip. Bepaalde vaste kosten, zoals de aankooprij, variëren tussen reders. Elke organisatie berekent zijn eigen individuele break-even point opdat het uitbaten van een schip winst kan genereren. Eens deze vaste kosten gedekt zijn, resulteren de resterende inkomsten in winst.



Euronav schrijft de oorspronkelijke kost van een schip af over een periode van 20 jaar.

Bruto-inkomsten: prijs overeengekomen met bevrachter om volledige reis van A tot B te dekken

Reiskosten: kost van brandstof, havengelden, kanaalgeld, vrachtafhandelingen en makelaarscommissies

Netto-inkomsten: bruto-inkomsten verminderd met reiskosten

Scheepskosten (OPEX): kosten voor de bemanning, voorraden en benodigdheden voor het schip, smeerolie, oliën en verzekering

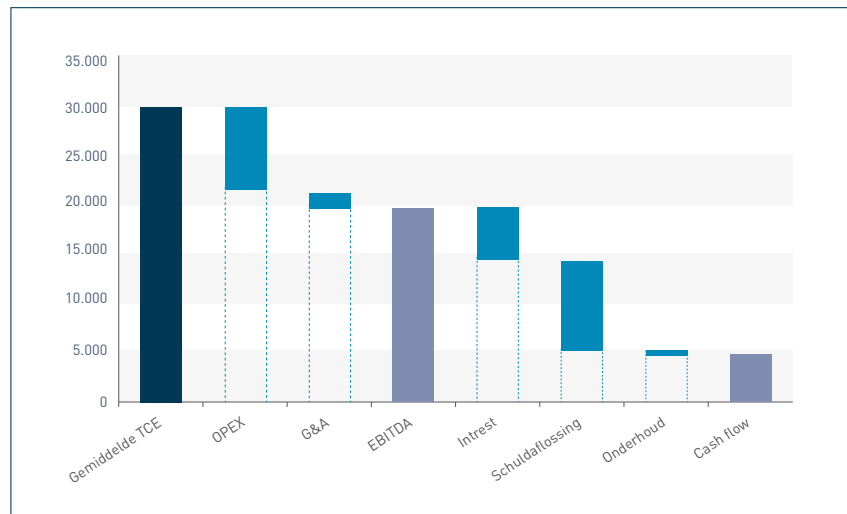
Intrest: kost van schulden

Schuldaflossing: schuldaflossing hangt af van financiering maar afschrijving is een reële kost

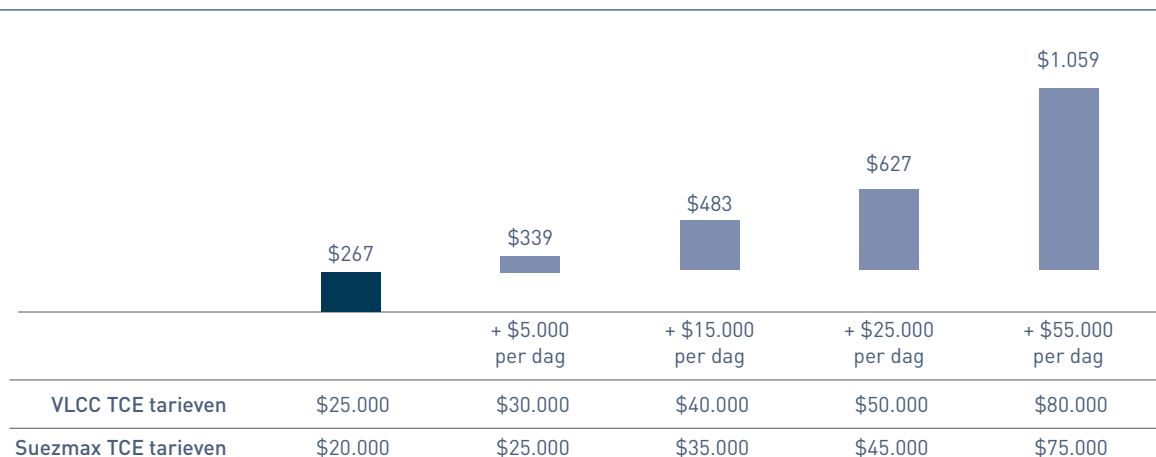
Onderhoud Capex: kosten van bijzondere inspecties

(Bron: Euronav)

Inkomsten worden door bedrijven en analisten gerapporteerd in aantal dollar per dag of beter bekend als Time Charter Equivalent (TCE). Een VLCC is break-even wanneer de TCE tussen de 20.000 en 35.000 USD per dag ligt, afhankelijk van verschillende factoren zoals de rentevoet, vaste operationele kosten, waardevermindering of aflossingen en algemene administratieve kosten.



De kostenstructuur heeft tot gevolg dat de meeste tankerbedrijven over een hoge operationele hefboom beschikken. Elke extra dollar die bovenop het inkomen en na de aftrek van de vaste kosten verdiend wordt, is winst. Het illustratieve hefboommodel van Euronav's kostenstructuur wordt hieronder weergegeven. De fiscale aspecten worden niet behandeld in dit verslag, meer uitgebreide details zijn evenwel opgenomen in het jaarverslag.



Elke stijging van 5.000 USD bij zowel de VLCC- als de Suezmax-tarieven verhoogt de netto-inkomsten en de EBITDA met 72 miljoen USD.

(Bron: Investor Presentation High Yield Conference 2017)

Klanten

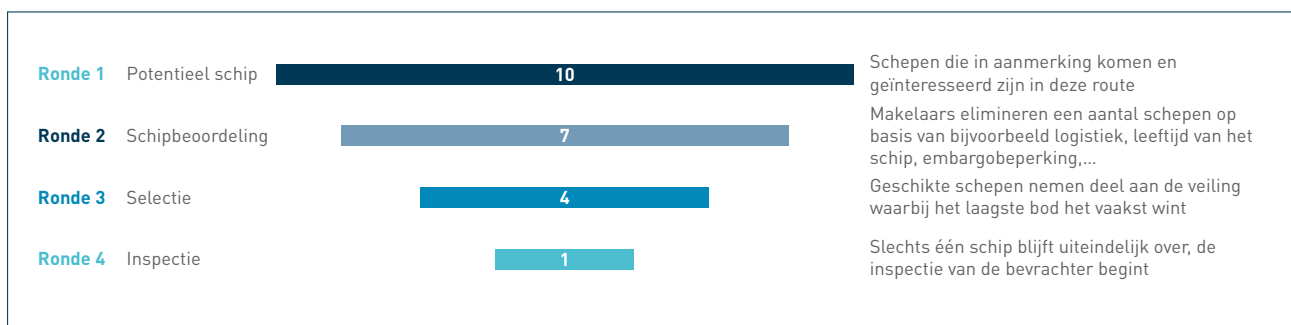
Tankerscheepvaart is een B2B-omgeving met een aantal prominente klanten die de scheepvaart als integraal deel van hun logistieke keten beschouwen. Deze klanten zijn oliebedrijven, zowel nationaal (bijvoorbeeld Unipet, Saudi Aramco en Petrobras) als internationaal (bijvoorbeeld Total, Shell en Chevron). Daarnaast zijn

er ook handelshuizen zoals Trafigura en Glencore en grote raffinaderijen zoals Valero. Doorgaans vragen de oliebedrijven om olie op te halen of af te leveren bij raffinaderijen en klanten. Dit transport is sterk afhankelijk van de fysieke oliestromen; welke raffinaderijen hebben welke soort ruwe olie op welk moment. Handelshuizen zijn vaak opportunistischer bij het verhandelen van olie en zijn daarom minder voorspelbaar wanneer het erop aankomt waar en wanneer ze een schip nodig hebben. De meeste tegenpartijen in de tankermarkt zijn grote multinationals met een sterke kredietwaardigheid. De klant wordt vaak benoemd als 'bevrachter' van het schip.

Wanneer een bevrachter een schip nodig heeft om olie van punt A naar B te vervoeren, doet hij doorgaans beroep op een scheepsmakelaar. Hij fungeert als tussenpersoon en zal verschillende reders contacteren om de prijs te onderhandelen en afspraken te maken omtrent de bevrachting. Alhoewel dat slechts zelden gebeurt, kan de bevrachter ook rechtstreeks contact opnemen met een reder.

Hoe wordt de vrachtprijs vastgelegd?

Het onderstaand diagram geeft een algemeen voorbeeld van de bepaling van de vrachtprijs. Een aantal schepen komen in aanmerking om een vracht te vervoeren. De makelaar die door de eigenaar van de vracht aangesteld werd om een schip te zoeken, zal via een eliminatieproces het aantal schepen dat in aanmerking komt, terugbrengen naar enkele. Dat proces wordt ook beïnvloed door de reders zelf omdat sommigen hun kandidatuur intrekken om diverse redenen (logistiek, prijs, andere ladingen etc.).



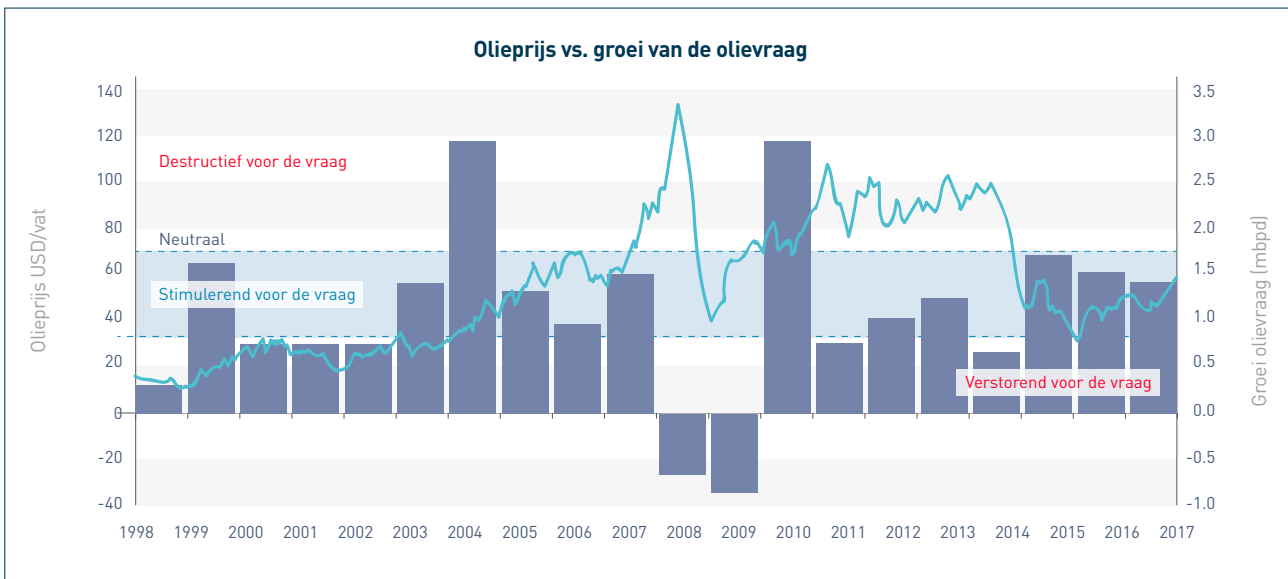
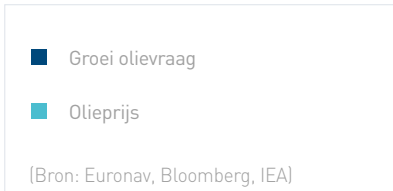
Logischerwijze geldt het volgende: hoe hoger het aantal potentiële schepen, hoe lager de eventuele vrachtprijs. Meer geschikte schepen betekent immers een grotere prijsdruk. Het is belangrijk te begrijpen dat slechts één schip de finale inspectie zal ondergaan waarbij de bevrachter het schip evalueert op zeewaardigheid en geschiktheid voor zijn vracht aan de hand van voorgaande inspectieresultaten. Concurrerende reders drijven de prijs soms tot onder de vaste kosten.

(Bron: Euronav)



De prijs van olie en de impact op de tankers

Zoals bij elke grondstof geldt hoe hoger de vraag ernaar, hoe hoger de vraag naar het vervoer ervan. Dat geldt ook voor ruwe olie. Bovendien wakkerde de scherpe verlaging van de olieprijs in het vierde kwartaal van 2014, een stijging in de vraag naar ruwe olie aan zowel in de Verenigde Staten als in Europa waar de vraag sterk prijsgevoelig is. Wereldwijd hadden raffinaderijen meer olie nodig dankzij de verhoogde vraag naar olieproducten. Raffinaderijen zijn meestal ver van de oliebronnen gelegen waardoor er meer tankers nodig waren om de olie van het olieveld naar de raffinaderijen te vervoeren. Doorgaans geldt hoe lager de olieprijs, hoe hoger de vraag ernaar hoewel die relatie niet lineair is. Euronav is van mening dat een olieprijs tussen 35 en 70 USD de vraag naar ruwe olie stimuleert. Wanneer de olieprijs tussen 70 en 80 USD ligt, reageert de markt neutraal. Bij hogere prijzen belanden we in een destructieve situatie. In het eerste kwartaal van 2016 ontwrichtte de lage olieprijs de markt, meer bepaald in olieproducerende en -exporterende landen. Hierdoor kan geconcludeerd worden dat deze verhouding niet lineair is. Daarnaast verbruiken de schepen ook olie als brandstof dus een hogere olieprijs betekent hogere vervoerskosten.



Belangrijke marktfundamenten – vraag naar olie

De vraag naar olie is een onmiskenbare drijvende factor voor de tankermarkt. Hoe groter de wereldwijde vraag naar olie, hoe groter de vraag om deze olie van de plaats van productie naar de raffinaderij te vervoeren. Sinds 1990 stijgt de wereldwijde olievraag jaar na jaar met een gemiddelde groei van 1,1 miljoen vaten per jaar. Bovendien overstijgt de groei de voorspellingen sinds 2015. Er wordt verwacht dat deze stijging aanhoudt tot 2022.



De stijgende olievraag vertalen naar het aantal schepen dat daarvoor nodig is, is geen exacte wetenschap. De manier waarop olie vervoerd wordt en welk type transport er nodig is, zijn slechts twee factoren die een invloed hebben. Een ruwe schatting ziet er als volgt uit: een groei in de vraag naar olie van 1 miljoen vaten per dag komt neer op 365 miljoen vaten per jaar. Indien deze groeiende vraag vervoerd zou worden door VLCC-schepen met een capaciteit van 2 miljoen vaten, zou dit 182 extra vrachten per jaar opleveren. Gezien een VLCC gemiddeld zes reizen per jaar uitvoert, kunnen we concluderen dat deze bijkomende ladingen 30 extra schepen vereisen indien de volledige bijkomende vraag via de zee vervoerd wordt.

Belangrijke marktfundamenten – het olieaanbod

Het is evident dat het olieaanbod voor elke olietransportbedrijf een cruciaal element is voor haar business. De aanboddynamiek heeft in het afgelopen decennium een transformatie ondergaan. Zo was het aanbod vroeger eerder gecentreerd in het Midden-Oosten en zien we nu meer diverse bronnen van ruwe olie, meer bepaald met de ontwikkeling van schalieolieproductie in de Verenigde Staten. Dit snelle productieproces van schalieolie (minder dan zes maanden) maakte de wereldwijde olieproductie flexibeler ten opzichte van wijzigingen in de vraag op korte termijn. In 2015 gaf de Amerikaanse overheid toestemming om ruwe olie te exporteren met een nieuwe handelsstroom tot gevolg. Momenteel wordt er 1,4 mbpd olie geëxporteerd, tegenover geen export twee jaar geleden. (Sinds eind september 2017 bedraagt het wekelijks exportgemiddelde 1,424 mbpd (bron: DOE).) Het aanbod van ruwe olie is dynamisch omwille van onder andere OPEC (nationaal kartel van olieproducenten) en Rusland die sinds het eerste kwartaal van 2017 vrijwillig hun olieproductie verminderen en ladingen verwijderen van traditionele routes vertrekkend uit het Midden-Oosten.

Belangrijke marktfundamenten – aanbod aan schepen

Misschien kunnen we stellen dat het aanbod aan schepen hét belangrijkste fundament van de tankermarkt is. Dit is de ultieme drijfveer van marktfluctuatie: wanneer de markt weinig schepen in aanbod heeft, stijgt de vrachtprijs. Indien er te veel schepen beschikbaar zijn, daalt de prijs. Dat overaanbod of tekort kan bekeken worden op een macroniveau met het totaal aantal beschikbare schepen wereldwijd en zal de trends van de vrachtprijzen op lange termijn beïnvloeden. Het kan echter ook meer regionaal bekeken worden waarbij het aantal beschikbare schepen in een specifieke laadhaven de vrachtprijsfluctuaties op korte termijn stuwt, wat kan verschillen in de verschillende laadhavens.

Wereldwijd bepaalt het aantal geleverde nieuwbouwschepen en het aantal verschrote schepen het globale aanbod aan schepen, wat geïllustreerd kan worden aan de hand van een badkuip. Omdat de kranen open staan, loopt de badkuip vol met nieuwe schepen. Het uittrekken van de stop vertegenwoordigt het verschroten van schepen wat de vloot opnieuw in balans brengt. Het water in het bad stelt de grootte van de vloot voor. Meer details vindt u terug in het bijzonder verslag “Wat is de effectieve grootte van de operationele wereldtankervloot?” van het jaarverslag van 2016.



De vraag naar olie is een onmiskenbare drijvende factor voor de tankermarkt.



Het is belangrijk te bedenken dat handelsroutes niet statisch zijn.

Handelsroutes en dynamische markt

De verschillende scheepstypes worden ingezet op verschillende handelsroutes. Er werd reeds besproken dat kleinere schepen olieproducten vervoeren, maar binnen het tankersegment zien we afwijkingen. Schaalvoordelen bepalen dat VLCC's kostefficiënter zijn voor langere internationale handelsroutes tussen grote havens omdat deze havens fysiek in staat zijn deze grotere schepen te huisvesten. Hoe kleiner het schip, hoe lokaler de handelsroutes. Tussen scheepstypes bestaat echter een kruiselasticiteit. Wanneer het te duur wordt om een vracht te vervoeren met een VLCC, kan het kostefficiënter zijn voor de klant om twee Suezmax-schepen dezelfde hoeveelheid olie te laten vervoeren. Daarom zien we soms Suezmax-schepen strijden om lange internationale handelsroutes die doorgaans gedomineerd worden door VLCC's en omgekeerd. Hetzelfde geldt voor kleinere scheepssegmenten.

Het is belangrijk te bedenken dat handelsroutes niet statisch zijn en sterk afhangen van de oliestromen. Toen bijvoorbeeld bleek dat Amerikaanse olie-exporten bestemd waren voor het Midden-Oosten, ontwikkelde de markt een nood aan grotere tankers die in de Golf van Mexico laden, een voorheen onbestaand fenomeen. Hieronder worden meer details gegeven.

Regelgeving omtrent activa en uitbating

De tankersector is sterk gereguleerd om ervoor te zorgen dat de schepen veilig zijn zowel voor de bemanning als voor de lading en het milieu. Elke vijf jaar ondergaan schepen tot 15 jaar een inspectie in een droogdok. De schepen moeten gecertificeerd worden door een classificatieassociatie, een onafhankelijke organisatie die technische standaarden omtrent de uitbating van schepen vastlegt en handhaaft. De schepen ondergaan verschillende inspecties: de jaarlijkse inspectie (12 maanden), de vijfjaarlijkse, de tussentijdse (30 maanden) en de bijzondere inspectie (60 maanden).

Dergelijke inspecties, waarbij onder andere de staaldikte en zeewaardigheid getest worden, kunnen enkele weken in beslag nemen. Wanneer een schip de leeftijd van 15 jaar bereikt, moet de tussentijdse inspectie elke 30 maanden (op 17,5 en 22,5 jaar) op het droogdok uitgevoerd worden. Zo wordt de slijtage te wijten aan de leeftijd van het schip tijdig opgespoord. Naarmate het schip ouder wordt, stijgen de inspectiekosten (zie diagram).

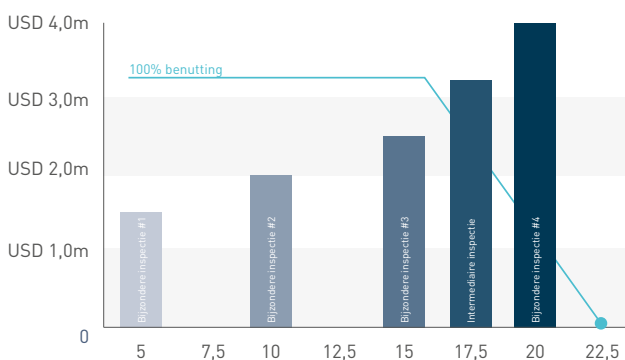
Sommige bevrachters beschouwen de risico's die gepaard gaan met een ouder schip als te groot en gebruiken enkel schepen met een maximumleeftijd van 15 jaar. Toch vervullen de meeste schepen opdrachten tot hun twintigste verjaardag, wat overeenkomt met de geanticiperde leeftijdsverwachting van een schip. Sommige schepen blijven langer in de vloot. Kijkend naar de sinds 2009 verschrote schepen, bedraagt de gemiddelde verschrotingsleeftijd van VLCC's en Suezmax-schepen ongeveer twintig jaar.



⚠ Ballastwaterzuivering september 2019

⚠ Controles op zwaveluitstoot januari 2020

Kosten van inspecties stijgen met de leeftijd van een schip

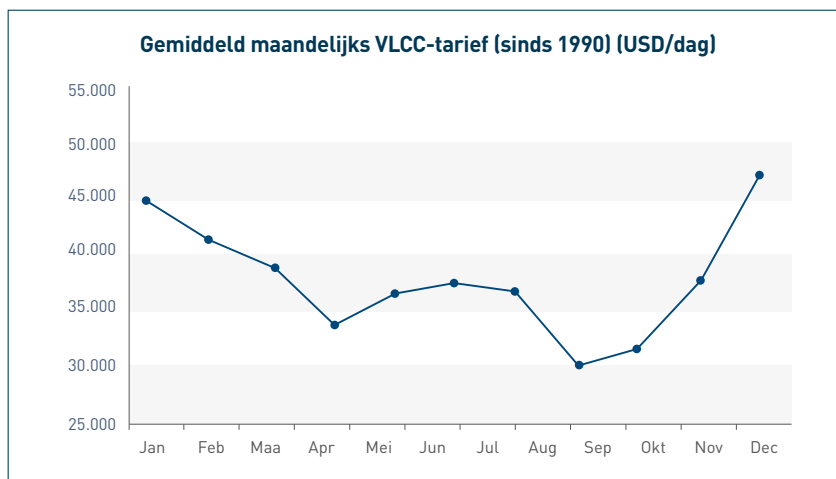
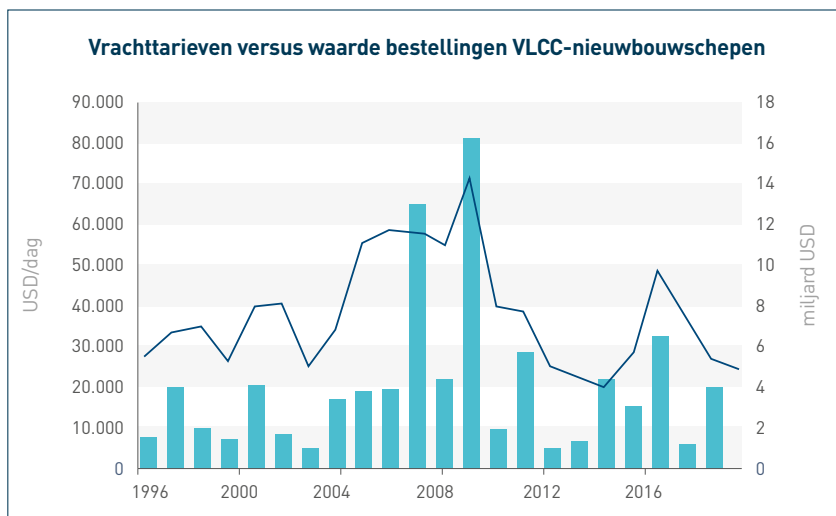


> Voortdurende inspecties doorheen de levensspan van een tanker

Seizoensgebondenheid en conjunctuurgevoeligheid

Historisch gezien is de tankermarkt sterk seizoensgebonden. Dat bewijzen de betere vrachtprijzen van het eerste en vierde kwartaal van het kalenderjaar. Omdat 90% van de wereldbevolking in de noordelijke hemisfeer leeft, wordt er ook meer olie verbruikt tijdens deze perioden en is de vraag naar olie logischerwijze ook groter. Onderstaand diagram toont de impact van de factor seizoensgebondenheid op de gemiddelde VLCC-prijzen sinds 1990. Deze seizoensgebondenheid kwam de laatste jaren niet altijd tot uiting. Dat kan verklaard worden door het feit dat de grootste groei in de vraag afkomstig is van Azië, waar de vraag naar ruwe olie minder beïnvloed wordt door seizoensgebonden consumptiepatronen.

De tankermarkt is een zeer cyclische sector waarbij de vrachtprijzen afhankelijk zijn van verschillende factoren, maar wat betreft middellange tot lange termijn zijn het aanbod en de vraag naar schepen dominant. Het aanbod aan schepen is de enige factor die beïnvloed wordt door de scheepvaartsector zelf, maar ondervindt ook een impact van toekomstige en uitgaande kapitaalstromen in de sector. Financieringsmogelijkheden van banken en andere investeerders spelen ook een rol. Een tankermarktcyclus start doorgaans met een overvolle markt waarin het teveel aan schepen de prijs verlaagt en daardoor kapitaal uit de sector doet stromen. Sommige reders beslissen daarom om hun schip te verschromen vermits het uitbaten van het schip economisch gezien niet meer voordelig is. Het verdwijnen van schepen uit de vloot brengt de markt opnieuw in balans. Reders maken terug winst en de sector ziet kapitaal binnenstromen. Daardoor worden reders aangemoedigd bestellingen voor nieuwbouwschepen te plaatsen, hoewel de levertijd van nieuwe schepen minstens twee jaar bedraagt. Eens deze nieuwe schepen geleverd zijn, herhaalt de cyclus zich geleidelijk en kent de markt opnieuw een overaanbod met lagere winsten tot gevolg. Doorgaans duurt een cyclus vijf tot tien jaar, maar net zoals seizoensgebondenheid, lijken deze cycli vaker te variëren in lengte.



(Bron: Clarksons SIN)