

Sasol is 'n strategiese aandelebesit in ons portefeuljes

Deur Chris Gilmour. Analis. Absa Batebestuur Private Kliënte

Sasol is een van die grootste bates in ons modelportefeuljes. Ons het vroeër vanjaar, toe dit duidelik geraak het dat die hoë olieprys volgehou sou word en dat die rand waarskynlik sou verswak, 'n strategiese besluit geneem om 'n groter gewigstoekenning aan Sasol te verleen. Sasol baat aansienlik by albei faktore.

Uit 'n beleggingsoogpunt het Sasol dit wat dikwels as 'n "blywende mededingende voorsprong" beskryf word. In 'n toenemend energiehongerwêreld plaas Sasol se beproefde tegnologie hom in 'n benydenswaardige posisie om vloeibare brandstof uiters winsgewend te produseer. Anders as sy tradisionele oliemaatskappy-eweknieë, hoef Sasol nie groot bedrae geld aan booreksplorasiebronne te bestee nie, en hoef ook nie voor onvriendelike regerings te buig wat 'n toenemende groot hap van winste in die vorm van olie-inkomste tantième neem nie.

Steenkool reserve

Sasol se voorspoed is boonop nie net op die Suid-Afrikaanse mark aangewese nie. Hulle het oor die afgelope jare vër verby hierdie landsgrense uitgebrei om tegnologie en bedryf aan 'n wye verskeidenheid lande – waaronder Iran, Nigerië, Katar, Indië en China – te verskaf.

Teen die huidige uitputtingskoerse sal Sasol se bestaande steenkoolreserwes vir sowat veertig jaar hou en daarna is daar volop steenkool ryke gebiede in Suid-Afrika om te ontgin, veral in die Waterberg streek. Die maatskappy, wat tans ongeveer 37% van Suid-Afrika se vereiste vloeibare brandstof produseer, het homself met sy onlangs aangekondigde nuwe sintetiesebrandstofaanleg van R59 miljard tot aansienlike uitbreiding verbind.

By 'n onlangse Sasol-beleggers dag het hoof finansiële beampte, Christine Ramon, daarop gewys hoe gevoelig Sasol vir die olieprys en die rand/VS-dollarwisselkoers is. Elke styging van \$1 in die

olieprys is ongeveer R300m vir Sasol se verdienste voor rente en belasting (VVRB) werd. Vir elke daling van 10c in die waarde van die rand teenoor die dollar behoort Sasol se VVRB met om en by R600m te styg.

Die jongste tussentydse resultate het aan die verwagtinge voldoen maar die beste lê nog voor. Ons verwag vir die jare tot Junie 2009, 2010 en daarna sterk verdienstegroei. Sasol se PV-aanslag van rondom 15x is nie veeleisend nie, veral in die lig van sy sterk groeivoorsigte. Teen die huidige olieprys van net 'n rapsie bo \$100/vat en die rand/VS-dollarwisselkoers van rondom R8\$, het ontleders 'n teikenprys van om en by R480 tot R500 vir dié aandeel vergeleke met die huidige aandeelprys van rondom R410. Ons Sasol-gewigstoekenning sal dus hoog bly.

Die olieprys

Dit lyk waarskynlik dat die olieprys vanweë tegniese en fundamentele faktore vir die afsienbare toekoms hoog sal bly, tensy en totdat alternatiewe brandstof op 'n wydverspreide grondslag en teen 'n laer koste ontwikkel kan word.

Opul se vermoë om as 'n "swaai produsent" op te tree – om olieproduksie te verhoog of te beperk om ewewig in die mark te skep – het oor die afgelope paar jaar afgeneem. Op 'n onlangse besoek aan Saoedi-Arabië het VS-president George W Bush die Saoedi's gevra om produksie te verhoog om die olieprys te help verlaag. Hulle het hoflik geweier. Spekulate het Opul se oënskynlike magteloosheid aangegryp en die algemene opwaartse tendens van die oliemark oor die afgelope paar jaar gedikteer.

Die hoë olieprys is egter nie maar net die een of ander soort piek nie – as dit die geval was, sou dit reeds lankal teruggesak het. Daar is veel meer fundamentele faktore op die spel.

In sy Global Risks 2008-verslag sê die Wêreld Ekonomiese Forum dat, met voorspellings van 'n 37%-toename in die vraag na olie van huidige vlakke teen 2030, daar oor die volgende dekade beperkte ruimte vir 'n daling in energiepryse kan wees.

Hoe lank gaan die olie reserve hou?

Daar is volop oliereserwes rondom die wêreld maar die tempo waarteen nuwe reserwes ontdek word en begin produseer, hou nie tred met die bestaande uitputting van bronne nie. Op 'n paar uitsonderings na, is hierdie oliereserwes egter ongelukkig in politieke onstabiele gebiede van die wêreld, soos die Midde-Ooste, geleë.

Onkonvensionele reserwes, soos dié in die Athabasca Tar Sands in Alberta in Kanada en die Orinoco Swaar Olievelde in Venezuela, is nou veel winsgewender om te ontgin gegewe die huidige yl vlakke van die olieprys.

Daar is meningsverskille oor hoe lank ruolie reserwes sal hou. In 2000 het die US Geological Survey geraam dat reserwes uit konvensionele bronne (olie wat in onderaardse reservoirs aangetref en deur boorwerk na die oppervlak gebring word) bykans 100 jaar sou hou. Meer onlangs het Cambridge Energy Research Associates (CERA) geskat dat reserwes uit konvensionele sowel as nie konvensionele bronne vir 'n soortgelyke tydperk sal hou.

BP se 2007 Statistiese Oorsig bereken 'n reserwe/produksie- (R/P-) verhouding wat ruolie se leeftyd op sowat 40 jaar plaas. Dit veronderstel 'n statiese reserwe posisie en geen verandering in huidige produksievlakke nie. In werklikheid verander albei parameters voortdurend.

Ontluikende vraag

Vraag deur die groot ontluikende markeconomieë, veral China en Indië, het ook 'n merkbare uitwerking op die prys. Namate hierdie ekonomieë bly groei, neem hulle vraag na olie toe, wat vêrdere druk op die olieprys plaas. En asof dit nie erg genoeg is nie, neem die vraag na olie in olieproduserende lande - veral die Midde-Ooste - ook vinnig toe aangesien hierdie ekonomieë die voordele van aansienlik hoër oliepryse pluk. In 'n onlangse navorsingsverslag sê Barclays Capital: "Die belang van die Midde-Ooste as 'n bron van bykomende olieverbruik is tot onlangs moontlik ietwat oor die hoof gesien. Vraag vanuit dié streek het tussen 2000 en 2007 met 35% toegeneem, wat drie maal vinniger as die totale

groeiakoers in die wêreldvraag is".

Een van die mees omstrede kwessies in olie kringe is tans die berekening van oliereserwes. Die groot multinasionale oliemaatskappye wat in die VS genoteer is, is na Shell se skok erkenning in 2004 dat hulle hul reserwes erg oordryf het, deur die Securities and Exchange Commission gedwing om meer konserwatief te wees in hul verantwoording van reserwes.

Dit is egter nie net die multinasionale maatskappye wat hul posisies oordryf het nie. Daar word lank reeds vermoed dat Saoedi-Arabië, die wêreld se grootste olieprodusent en die land met die grootste reserwes, ook speletjies gespeel het. Saoedi se produksie word beheer deur Aramco, 'n oliemaatskappy wat berug is vir sy geheimsinnigheid en bitter min waardevolle data oor reserwes bekendmaak.

Indien Saoedi se reserwes inderdaad kunsmatig hoog aangeslaan is, sou dit verduidelik waarom die land so huiwerig is om produksie te verhoog om prysse tot meer "normale" vlakke te help verlaag.

Teen hierdie agtergrond word daar toenemend geglo dat olieproduksie binne die afsienbare toekoms 'n hoogtepunt sal bereik – veel gouer as wat die oliemaatskappye en regerings glo die geval sal wees. Chris Skrebowski, 'n navorser by die Energie-instituut in Brittanje, het in Maart in Kaapstad by die sub-Sahara-konferensie oor Olie, Gas en Petrochemikalieë aan afgevaardigdes meegedeel dat olie verskaffing in 2011 of 2012 teen rondom 93 miljoen vate per dag 'n hoogtepunt sal bereik, dat olie verskaffing in internasionale handel vroeër as die olieproduksie hoogtepunt sy hoogtepunt sal bereik, en hy voorspel: "Daar sal gedurende die winter voor daardie hoogtepunt voorraadtekorte wees." Huidige wêreldproduksie is ongeveer 86 miljoen vate per dag.

Die rand

Die rand is sedert 2002, die laaste keer wat dit vir enige volgehoue tydperk aansienlik verswak het, merkwaardig bestendig. Dit het saamgeval met verstandige fiskale en monetêre dissipline, wat struktureel laer inflasie tot gevolg gehad het.

Maar 'n aantal aspekte het oor die afgelope paar jaar verander. Eerstens is Suid-Afrika se tekort op die lopende rekening vergroot toe die land 'n grondige hupstoot aan vastebeleggingsbesteding gegee het. Tweedens het inflasie vêr buite die teikens van die SA Reserwebank beweeg en dit lyk of dit 'n geruime tyd daar gaan bly.

Dit het druk op die rand geplaas, wat die mees likiede van alle geldeenhede in ontluikende markte is. Namate die wêreld ekonomie met die sistemiese

nadraai van die sub prima-situasie in die VS worstel, soek beleggers uiteraard na veilige toevlugsoorde en Suid-Afrika word tans ongelukkig nie as een daarvan gesien nie.

Die rand het sedert die begin van vanjaar ongeveer 20% teenoor die dollar teruggesak en heelwat meer as dit teenoor die euro. Is onwaarskynlik dat hierdie tendens binne die afsienbare toekoms sal omswaai.

Sasol se Besigheid

In die breë gesien, kan Sasol se besigheid in drie hoof segmente verdeel word: die Suid-Afrikaanse energie-eenheid, die internasionale eenheid en die chemikalieë besigheid.

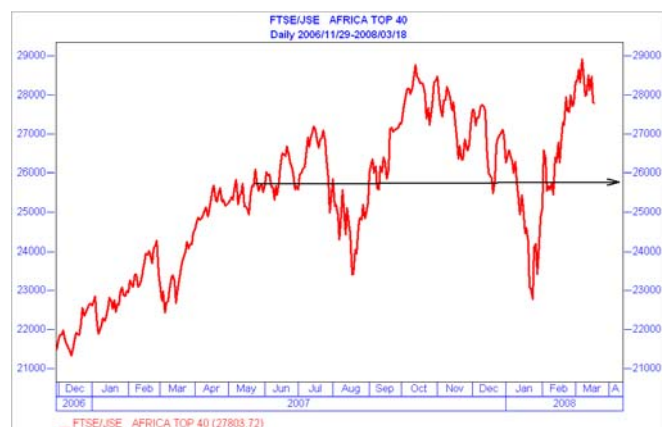
Die Suid-Afrikaanse energie-eenheid lewer die grootste bydrae tot Sasol se verdienste en het 86% van Sasol se verdienste vir 2007 bygedra. Die hoofkomponente daarvan is mynbou (6% van Verdienste voor Rente en Belasting (VVRB)), Sintetiese Brandstowwe (64% van VVRB), olie (9% van VVRB) en gas (8% van VVRB). Die vooruitsig lyk uiters positief vir hierdie eenheid, wat die vermoë het om sterk bedryfs marges oor die verskeie besighede heen te handhaaf.

Die mynbou afdeling het 1,5 miljard ton herwinbare steenkoolreserwes en het produksie geoptimaliseer om in die vraag na sintetiese brandstowwe te voorsien. Gas is besig om te groei, wat in geen geringe mate aan die uitbreiding van die pyplyn kapasiteit toe te skryf is nie. Sintetiese brandstowwe sal binne die volgende paar jaar beduidend uitgebrei word, met die nuwe Mafutha-projek wat ongeveer in 2013 teen 'n koste van sowat R59 miljard in produksie sal wees. Sasol werk saam met die regering aan hierdie projek, wat uiteindelik 80 000 vate per dag sal produseer.

Hoewel Sasol se aandeel van die oliemark ongeveer 37% is, moet in gedagte gehou word dat sy hoofmark in die binneland is waar die hoofbevolkingsentrum geleë is en nie aan die kus nie.

Verskanste Ekwiteitsportefeuljes verskaf versekerings dekking

Deur Gary Smith, Portefeuljebestuurder, Absa Batebestuur *Private Kliënte*



Absa Batebestuur *Private Kliënte* – Nuusbrief 31 Maart 2008

Dit is vir Sasol 'n groot voordeel aangesien sy produkte nie vanaf die kus verskeep hoef te word soos in die geval van ander oliemaatskappye se produkte nie. Boonop het sy steenkool-na-vloeistof aanlê 'n uiters modulêre ontwerp, wat maklike uitbreiding moontlik maak wanneer nodig.

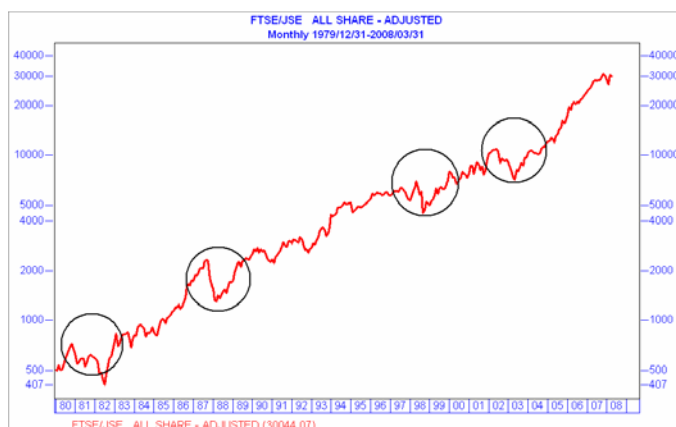
Sasol het onlangs 'n mede-ontwikkelings-ooreenkoms met Eskom onderteken, wat 280 megawatt teen 'n kapitaalkoste van R2,5 miljard aan die nasionale netwerk sal verskaf. Dit behoort teen die einde van 2010 in bedryf te wees en sal aanvanklik met natuurlike gas werk, met daaropvolgende omsetting na oopsper gas by Secunda.

Die hoof maatskappye in die internasionale eenheid is Sasol Synfuels International (SSI), Sasol Chevron ('n 50:50 gesamentlike onderneming van gas tot vloeistof) en Sasol Petroleum International. Daar word goed gevorder met die Oryx gas-tot-vloeistof-(GTV-) onderneming in Katar, met produksie van meer as 16 000 vate per dag in Desember 2007. Dit is nog vêr van die ontwerpvermoë van 34 000 vate per dag maar dit behoort vanjaar bereik te word. Elders gaan konstruksie aan die Nigeriese GTV-onderneming voort, hoewel die skedule onder druk is.

In China is steenkool-tot-vloeistof-(STV-) studies in twee afsonderlike projekte aan die gang. Die ontwerpvermoë vir elke projek is 80 000 vate per dag en die projek is beplan om aan die einde van 2009 voltooi te word.

Die Indiese regering het onlangs aan Sasol en Tata toestemming verleen om Indië se STV-aanleg teen 'n koste van \$8 miljard te ontwikkel.

Daar bestaan baie meer langertermyngeleenthede vir Sasol. Hoewel hoof uitvoerende beamppte Pat Davies erken dat Sasol tans 'n rand speler is, is hy vol vertroue dat die groep 'n beduidende streek speler in alternatiewe wêreldenergiemarkte kan word.



Die risiko gebeurtenis – ’n volgehoue afswaai in die ekwiteitsmark – bly moeilik om te bepaal (omkringde tydperke op die grafiek van die Indeks van Alle Aandele). Skerp regstellings van 13% en 16% het in Augustus ’07 en Januarie ’08 onderskeidelik (verwys na grafiek van Top 40-indeks) plaasgevind, maar het weer volkome herstel binne 30 dae! Hierdie volatiliteit is kenmerkend van volwasse ekwiteitsmarkte, wat ’n teenstelling vorm met die egaligheid van die mark styging oor die voorafgaande vier jaar. Hoewel die portefeuljebestuurders oor die afgelope jaar met tye oorweeg het om óf die verkoop opsies uit te oefen óf te laat oploop, het die steeds toenemende risiko van ’n “Groot Een” – ’n beduidende en volgehoue afswaai – dit voorkom. Die teenwinde van ’n globale krediet krisis en ongekende vraag na kommoditeite waai oor die beleggingshorison en die vlak van onsekerheid is nou uiters hoog, wat in volatiliteit in die ekwiteitsmark tot uiting kom.

Die portefeuljebestuurders het in die middel van Februarie besluit om die bestaande verkoop opsies wat in Maart ’08 verval, te verkoop. Dit is in Mei ’07 teen ’n prys van 6% van blootstelling of 4% van portefeuljes gekoop (aangesien slegs twee derdes verskans is). Die besluit om te verkoop het op die vinnig verminderende tydwaarde en die heersende hoë pryse van die opsies berus. Die verhalings van meer as die helfte van die oorspronklike koste het ’n buitengewoon hoë realisasie vir opsies so naby die verstryking gelewer.

Nuwe koop opsies is teen dieselfde tref vlak (25 800) gekoop om die dekking tot September ’08 te verleng. Die netto koste daarvan was 4% van blootstelling (of 2,7% van portefeuljes indien twee derdes verskans is). Die “versekeringspremies” van 4% in Mei ’07 en 2,7% in Februarie ’08 het dus vir 16 maande 6,7% beloop, wat neerkom op ongeveer 5% per jaar.

Aangesien die prestasie van ons Verskanste Ekwiteitsportefeulje vir die jaar tot Februarie ’08 na verantwoording vir hierdie koste 19,6% beloop het, geniet kliënte met Verskanste Ekwiteitsportefeuljes steeds gunstige groei met die groot afwaartse risiko hoofsaaklik weg verskans.

Die Verskanste Ekwiteitsportefeulje sal altyd ’n mate van afwaartse beskerming bied. Hoewel die koste van hierdie “versekering” ongeregverdig mag blyk in ’n sywaarts neigende of stygende mark, sal die afwaartse beskerming van onskatbare waarde blyk indien die mark om enige rede sou ineenstort.

Portefeuljeprestasie

Gedurende die twaalf maande tot aan die einde van Februarie 2008 het kliënte van Absa Batebestuur Private Kliënte die voordeel van ’n dinamiese beleggingsproses geniet, met die portefeuljebestuurders wat verbind was tot die bestuur van ’n portefeulje van prima aandele tot die beste voordeel. Volle gewigstoekenings in hulpbronaandele het skitterende prestasie gelewer en die verlangde (vir SA-beleggers) vlak van randverskansing gebied. Bankaandele het swak presteer maar is as onderwaardeer bly ophoop. Kleinhandels- en verbruikers verwante aandele word – vir eers – vermy.

Ons Ekwiteitsportefeulje het gedurende die twaalf maande tot aan die einde van Februarie ’08 25,7% behaal. Daarenteen het die FTSE/JSE Indeks van Alle Aandele (insluitende dividende) 21,9% behaal. Ons Verskanste Ekwiteitsportefeulje het 19,6% (na fooie en verskansings koste) behaal, die Gebalanseerde Portefeulje (geen verskansing nie) het 23,2% behaal en die Buigsame Portefeulje (sluit verskansing in) het 17,6% behaal. Die VPIX-inflasiekoers - die norm aanwyser vir baie kliënte - was 8,7% vir die tydperk.

Bronne: PortCis (Gewysigde Dietz-metode, na fooie), INetBridge.

Kontakbesonderhede:

Susan Buys 011 647 0874, Bronwen de Klerk 011 647 0827 of Lurna Edwards 011 647 0860

www.absa.co.za portfoliomanagers@absa.co.za

Absa Portefeuljebestuurders (Edms) Beperk handeldrywend as Absa Batebestuur **Private Kliënte**, Registrasie No: 1954/001116/07, Gemagtigde Finansiële diensteverskaffer (Lisensie No. 552)

Vrywaring:

Die inligting wat in hierdie kommunikasie vervat word, behels nie ’n aanbod of werwing om enige transaksie aan te gaan nie of enige aanbeveling, riglyn of voorstel om enige transaksie aan te gaan nie. Die inligting word slegs vir illustratiewe doeleindes verskaf en is nie gewaarborg nie. Prestasie in die verlede is geen aanduiding van toekomstige prestasie nie.

Hoewel alles moontlik gedoen is om die akkuraatheid van die bogenoemde inligting te verseker, aanvaar Absa Portefeuljebestuurders (Edms) Bpk nie enige aanspreeklikheid of verantwoordelikheid vir enige verlies, skade of uitgawe wat aangegaan word deur op die bogenoemde inligting staat te maak of dit te gebruik nie of maak nie enige voorstelling oor die akkuraatheid of volledigheid van die bogenoemde inligting nie.

