

WAT BLIJFT ER OVER VAN SHELLS KASSTROOM(GROEI) NA 2030?

Op de CMD reflecteerde Sawan op een recent gesprek met Donald Trump in het Witte Huis. Hij noemde het een voorrecht en benadrukte nog maar eens hoeveel Shell investeert in de Verenigde Staten. Sawan prees Trump omdat "de energiesector en energiezekerheid weer bovenaan de agenda staan". De ceo gaf aan graag te willen bijdragen aan betaalbare energie voor Amerikanen. Hij verwees ook nadrukkelijk naar Shells activiteiten in de *Golf van Amerika* – de door Trump opgelegde benaming van de Golf van Mexico – waar het concern diepzeeolie wint. Sawan sprak de hoop uit dat het verkrijgen van vergunningen in dit gebied onder een nieuwe regering makkelijker zal verlopen.

Shell mikt op een jaarlijkse groei van de vrije kasstroom van 10 procent tot aan 2030. Die kasstroom – de som die uiteindelijk te verdelen valt onder aandeelhouders – wordt door het management gezien als de "beste maatstaf voor intrinsieke waardecreatie". Bij die groei zou de vrije kasstroom per aandeel stijgen van circa 5 euro nu naar net geen 9 euro in 2030. Ter vergelijking: dat komt neer op een vrijekasstroomrendement van ruim 30 procent ten opzichte van de huidige beurskoers van 29 euro per aandeel.

Dat verwachte rendement is aanzienlijk hoger dan bij Amerikaanse sectorgenoten. Dat heeft meerdere oorzaken – Shell is op kostenvlak nog altijd minder efficiënt – maar er zijn ook twijfels over de verdien capaciteit ná 2030. Anders gezegd: beschikt Shell wel over voldoende olie- en gasreserves om ook op de lange termijn de kasstroom op peil te houden? Cfo Sinead Gorman gaf aan, te kijken naar "small-scale bolt-on acquisitions" om de olie- en gasoutput na 2030 veilig te stellen. Waar Shell zich de afgelopen jaren bij overnames vooral op groene activiteiten richtte, lijkt fossiel nu weer nadrukkelijk op de radar te staan. De vraag is of dit écht een koerswijziging oplevert.

Shell houdt vast aan zijn klimaatdoelen, waaronder uiteindelijk een netto nul uitstoot in 2050. Toch wringt dat, gezien de duidelijke strategische verschuiving naar méér fossiel en minder groen. Er waren al twijfels – vooral onder activisten – of Shells investeringsplannen wel in lijn zijn met de belofte van het Parijs-akkoord. Los van de risico's op rechtszaken, boetes of beleidsmaatregelen die het verdienmodel kunnen raken (zoals een koolstofbelasting), rijst de fundamentele vraag: waar verdient Shell over een paar decennia zijn geld mee? Voor nu leunt het concern zwaar op (vloeibaar) gas – schoner dan olie, maar nog steeds fossiel – als brug naar het nieuwe energiesysteem. Maar in écht groene bronnen blijven de investeringen marginaal.

ber vorig jaar schreef de VEB al dat chemie de grootste *bleeder* is binnen de activiteitenportefeuille van Shell.

Shell onderzoekt nu strategische partnerships in de VS, bijvoorbeeld via joint ventures, en in Europa lijkt verkoop of slui-

ting van fabrieken aanstaande. Voor Europese chemiebedrijven – producenten van energie-intensieve bulkchemicaliën – klopt de rekensom simpelweg niet meer. De kosten voor gas en stroom zijn hier veel hoger dan in de VS of het Midden-Oosten.



RENDEMENTS-GERICHTE BELEGGER ZULLEN SHELLS KEUZE OM DE INVESTERINGEN TE MAXIMEREN WAARSCHIJNLIJK TOEJUICHEN

Door deze activiteiten af te bouwen, moet het kapitaalbeslag van de chemietak dalen van 25 miljard dollar nu, naar zo'n 20 miljard in 2030. Een jaar geleden stelde Shell nog dat het dit kapitaalsniveau juist stabiel wilde houden.

GROEN PLAFOND

Voor de andere minder renderende activiteiten – elektriciteit, biobrandstoffen en koolstofopslag – stelt Shell een duidelijke grens. Hun aandeel in het totale kapitaalbeslag mag niet boven de 10 procent uitkomen. Dat percen-