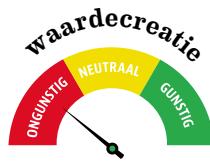


pen vier kwartalen – te kunnen betalen. De cash die niet nodig was voor dividend en investeringen werd aangewend om de schuldenlast te verminderen.

De nettoschuld (kort gezegd schulden minus cashpositie) daalde in de laatste drie kwartalen van 77,8 miljard dollar tot 66,4 miljard dollar. De zogeheten *gearing* – nettoschuld als percentage van het totale kapitaal – daalde in die periode met bijna 5 procentpunt tot circa 25 procent.

De lagere schuldgraad is positief voor beleggers, want Shell heeft aangeven te willen denken over het einde van het zogeheten scripdividend als de *gearing* in de buurt komt van 20 procent.

Een aanzienlijk deel van de beleggers ontvangt Shells dividend niet in contanten, maar in vers bijgedrukte (*scrip*) aandelen. Mede door dit beleid nam het aantal uitstaande aandelen in de laatste 2,5 jaar met ongeveer 16



Het rendement op geïnvesteerd kapitaal van Shell bedraagt 3,3 procent (ROIC). Dit is aanzienlijk minder dan het rendement dat kapitaalverschaffers minimaal zouden willen zien (WACC: 8,5 procent). Shell geeft expliciet aan dat het een prijs van 60 dollar per olievat nodig heeft om de eigen rendementsdoelstelling van 10 procent voor 2020 te kunnen behalen.

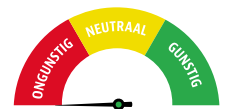
procent toe tot 4,5 miljard stukken.

Dat Shells winsten over steeds meer aandelen uitgesmeerd moeten worden, is veel beleggers een doorn in het oog. In de persconferentie voor de kwartaalcijfers maakte Shell-cfo Jessica Uhl nog eens duidelijk dat zij “liever eerder dan later” af wil van dit scripdividend.

WERK AAN DE WINKEL

Shell mocht bij de halfjaarresultatenpresentatie wat zorgen bij beleggers over de houdbaarheid van het dividend hebben weggenomen, er is nog genoeg werk aan de winkel. De oliegiëgant slaagt er al bijna vijf jaar niet in om een fatsoenlijk rendement op geïnvesteerd kapitaal te halen. Shells winsten en kasstromen van miljarden ogen imposant, maar het bedrijf investeerde ettelijke honderden miljarden in olie- en gasvelden en fabrieken om die winst te behalen (halverwege 2017

groei



De omzet per aandeel van Shell daalde in het laatste halve decennium met bijna 17 procent per jaar. De forse daling valt te verklaren door de gekelderde olie- en gasprijzen. Analisten houden rekening met stevige groei van de omzet in de komende jaren door hogere energieprijzen en het op stoom komen van projecten, waaronder een diepzeeproject in de Golf van Mexico en gasprojecten in Australië.



Shell is met een EV/EBITDA-ratio van ruim 8 ten opzichte van de eigen historie hoog gewaardeerd. Topman Ben van Beurden bestempelde 2016 als een transitiejaar en voorziet groei van de winst en cashflows vanaf 2017 en verder. Zo verwacht Shell dat de operationele kasstroom met 10 miljard dollar zal stijgen in 2018 door het op stoom komen van nieuwe projecten. De huidige waardering lijkt daarop een voorschot te nemen.