

laatste decennium tientallen miljarden dollars over de balk heeft gesmeten.

Zo werden in de laatste jaren boringen op Alaska gestaakt, schalieactiviteiten in de Verenigde Staten en Canada afgeschreven of de deur uitgedaan en was er ook nog sprake van forse kostenoverschrijdingen op megaprojecten.

De kille cijfers laten zien dat Shell in de goede jaren tussen 2012 en 2014 – de gemiddelde prijs voor een vat Brent bedroeg 106 dollar – netto 55 miljard dollar (saldo na afschrijvingen) heeft geïnvesteerd. De afwaarderingen over de laatste vijf jaren van bijna 30 miljard dollar maken duidelijk dat veel kapitaal afgelopen jaren is vernietigd.

Shell creëert dan ook al jaren geen waarde voor aandeelhouders. Anders gezegd: het rendement op geïnvesteerd kapitaal van Shell kan al jaren niet tippen aan het rendement dat aandeelhouders



'DE OLIEPRIJS IS ALLESBEPALEND EN DAT ZAL BIJ SHELL NIEMAND ONTKENNEN'

willen zien om hun kosten goed te maken.

Shell trekt er echter hard aan om deze trend te keren. Het concern wil in 2020 een rendement op geïnvesteerd kapitaal behalen van 10 procent. Halverwege 2018 bedroeg dit nog 8,1 procent, wat al een verdubbeling betekent ten opzichte van een jaar eerder. Drijvende kracht achter de groeiende rentabiliteit zijn de 30 miljard dollar aan matig renderende activiteiten die Shell buiten de deur heeft gezet. Ook blijft de onderneming bezig om verder in de kosten te snijden en processen te standaardiseren.

De vraag is dan ook of het wantrouwen van beleggers in het investeringsbeleid van het Shell-management nog steeds gegrond is. Hoewel *one offs* – denk aan het desinvesteringsprogramma – zaken vertroebelen, is het aannemelijk dat de meest recente investeringen – elk jaar een kleine 10 procent van het totale geïnves-

teerde kapitaal – rendabeler zullen zijn dan het gemiddelde rendement van heel Shell.

Daar komt bij dat de huidige investeringen bleek afsteken bij die van een paar jaar geleden. Topman Van Beurden wil discipline. Tot 2020 zullen de investeringen in de zoektocht naar olie en gas, raffinage en chemiefabrieken tussen de 25 en 30 miljard dollar bedragen. Minder mag, maar meer absoluut niet, ook al stijgt de olieprijs weer tot recordhoogten.

Het beoogde niveau van investeringen is ten minste 40 procent minder dan de bijna 50 miljard dollar die Shell en BG Groep gezamenlijk in 2014 spendeerden. Dat is een gigantisch verschil.

Ondanks alle zeperds in het verleden, roept het de vraag op of Shell niet beter overtollig cashgeld kan aanwenden om in de toekomst te investeren, in plaats van dure aandelen terug te kopen.

