



of omslaat in een correctie. De *upstream* investeringen (exploratie en productie) beginnen weer aan te trekken terwijl ook de financiële impact van de diversificatie niet mag worden onderschat. Zo beloofde Shell om de uitstoot van CO<sub>2</sub> tegen 2035 en 2050 met respectievelijk een vijfde en de helft terug te dringen. Andere energiebedrijven deden vergelijkbare beloftes. Hier zijn forse investeringen nodig. Het valt af te wachten of er ook bij lagere olieprijsen nog voldoende middelen zullen overblijven om de dividenden en aandeleninkopen op het huidige niveau te handhaven.

Diversificatie richting groene energie is ook om een andere reden noodzakelijk. Steeds meer institutionele investeerders bouwen hun investeringen in bedrijven die actief zijn in fossiele brandstoffen af. Sommige hebben zelfs plannen om deze helemaal stop te zetten. In het kader van een verantwoord beleggingsbeleid komen op termijn enkel nog duurzame beleggingen in aanmerking. Dit geldt zowel voor de eigen middelen als voor de fondsen die voor rekening van klanten worden beheerd. Zo besliste vermogensbeheerder NN Investment Partners in oktober om per direct investeringen in oliezanden uit te sluiten. Ook verschillende beleggingsfondsen die de nationale rijkdommen van landen beheren (de *Sovereign Wealth*

*Funds*) koppelen hun investeringsbeleid aan de doelstellingen die op het Klimaatakkoord van Parijs werden afgesproken.

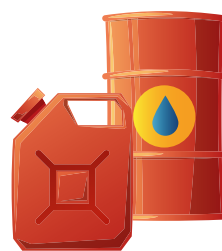
#### GEZONDE BASIS

Niettemin staan de energiebedrijven er een stuk beter voor dan enkele jaren geleden. Schulden werden fors afgebouwd met lagere rentelasten als gunstig gevolg. Dit neemt niet weg dat de aandelen op korte termijn kwetsbaar blijven voor een terugval van de olie- en gasprijzen. Met waarderingen onder het marktgemiddelde en nog steeds hoge aandeelhoudersvergoedingen vormen correcties een koopkans.

Shell is dit jaar een achterblijver op de beurs ondanks een aangekondigde inkoop van 25 miljard euro aan eigen aandelen. Die komt bovenop een aantrekkelijk dividendrendement. De verkoop van activa om schulden te verlichten, is intussen zo goed als afgerond. Shell wil tussen 2018 en 2020 niet minder dan 25 nieuwe projecten opstarten. De energiegroep mikt voor de periode tussen 2019 en 2021 op een kasstroom van gemiddeld 30 tot 35 miljard euro op jaarbasis. Deze prognose is gebaseerd op een olieprijs van 60 dollar per vat, wat een conservatieve schatting lijkt.

BP is niet langer het lelijke eendje onder de geïntegreerde energiegroepen. De Britten gooien het juk van

**MET DE VERWACHTE TOENAME VAN DE KASSTROMEN MOET BP DE SCHULDEN VERDER KUNNEN AFBOWEN EN OOK HET DIVIDEND OP PEIL HOUDEN**



de olieramp in de Golf van Mexico (intussen acht jaar geleden) stilaan van zich af. Vorig jaar werden zeven olie- en gasprojecten opgestart die de output tot 2020 met gemiddeld 5 procent per jaar zullen doen toenemen. Met de verwachte toename van de kasstromen moet BP de schulden verder kunnen afbouwen en ook het dividend (minstens) op peil houden. Daarnaast is er ook ruimte om de inkoop van eigen aandelen te hervatten. Het rendement van BP ligt op dit moment net iets lager dan dat van Shell, maar hoger dan dat van Total.

Door de overname van de LNG-activiteiten (vloeibaar aardgas) van Engie is Total net als Shell uitgegroeid tot een belangrijke speler op het vlak van LNG. Vorig jaar kocht Total het Deense Maersk Oil en een aandeel in offshore-activiteiten in Abu Dhabi. Ook de Franse energie-reus heeft een programma van aandeleninkoop, maar dit is met 5 miljard dollar een stuk kleiner dan dat van Shell.

Het Italiaanse ENI is voor ongeveer 30 procent in handen van de overheid. Dit wordt door de markt momenteel als een nadeel beschouwd gezien de politieke instabiliteit in Italië, maar de waardering van ENI ligt wel onder het sectorgemiddelde. Dankzij de ontdekking van het enorme Zohr-gasveld in de Middellandse Zee beloven de Italianen uit te groeien tot een belangrijke leverancier van aardgas aan Azië.