



balans



Totals zogeheten gearing – nettoschuld gedeeld door eigen vermogen – bedroeg 18,3 procent aan het eind van het derde kwartaal vorig jaar. Hoewel enigszins verzwakt door de vele overnames, is Totals balans sterker dan van bijvoorbeeld Shell (23,1 procent) en BP (27,5 procent).

dividend



Total keert net als de andere oliemajors een stevig dividend uit (dividendrendement momenteel ruim 5 procent). Maar waar andere spelers met pijn en moeite de dividendbetaling gelijk hielden, heeft Total de doelstelling om de uitkering tot 2020 met 10 procent per jaar te laten groeien. Beleggers moeten zich wel realiseren dat in een scenario waarin de olieprijs significant en structureel onder de 50 dollar ligt er moet worden geleend om de uitkering te betalen.

energiebronnen staan, profiteert Total van een significant kostenvoordeel.

Wat betreft raffinage zit 60 procent van Totals capaciteit in Europa, wat op het vlak van kosten juist een nadeel is. Door capaciteit hier te verminderen verbeterden de prestaties overigens wel. Dit komt ook tot uiting in het rendement op geïnvesteerd kapitaal van de chemische en raffinage-activiteiten. De twee segmenten realiseerden in 2017 een rendement op kapitaal van liefst 38 procent (ongeveer 11 miljard dollar aan geïnvesteerd vermogen).

De bijna 17 duizend benzinestations, meer dan duizend servicestations voor vrachtwagens en wasstraten maken ook deel uit van de downstream-activiteiten van het bedrijf.

Total probeert de service-inkomsten uit deze activiteiten te vergroten door bijvoorbeeld samen te werken met partijen als koffiefabrikant Illy. In 2022 moet 40 procent van de operationele kasstroom van het onderdeel Retail Europe worden gerealiseerd met dit soort “niet-brandstofgerelateerde activiteiten”.

De servicestations zullen profiteren van kritische massa, maar dat laat onverlet dat de marges flinterdun zijn als gevolg van felle concurrentie, een gebrek aan onderscheidend vermogen en beperkte klantloyaliteit. Daar staat tegenover dat door het lage kapitaalbeslag de divisie marketing & services toch een rendement van 26 procent in 2017 boekte.

Doordat maar 15 procent van het Totals geïnvesteerde kapitaal wordt opgeslokt door downstream – 18 miljard dollar van de 128 miljard dollar – verwateren de hoge rendementen die daar geboekt worden. De prestaties op groepsniveau blijven daarom sterk afhankelijk van de olie- en gasprijzen.



VIER RISICO'S

> RISICO NUMMER 1

Steeds meer grote beleggers dringen er bij de energiereuzen op aan om te verduurzamen en meer te investeren in schone energie. Naar eigen zeggen is Total een “first mover” op dit vlak. Zo wil Total groeien in het leveren van groene elektriciteit aan huishoudens, in schoon gas en investeerde het miljarden in bedrijven als batterijmaker Saft en zonnepanelenbouwer Sunpower.

Met de nieuwe investeringen betreft Total een tak van sport waar het nauwelijks ervaring in heeft. Zo gaf CEO Pouyanné recent toe dat de ambities in elektriciteit “een beetje exotisch zijn” voor Total. Bovendien is de sector zwaar gereguleerd, waardoor rendementen hier relatief laag zijn.

Voor beleggers is moeilijk te achterhalen hoe goed de groene investeringen renderen omdat deze vanaf 2017 zijn samengevoegd met onder meer de gasactiviteiten.

Totals investeringen in beursgenoteerde bedrijven lijken in ieder geval geen onverdeelde succes. Zo halveerde de waarde van de aandelenbelegging in het Amerikaanse Sunpower in de laatste acht jaar.

> RISICO NUMMER 2

Topman Pouyanné zei recent nog maar eens dat de gerealiseerde kostenverlagingen een “structureel” karakter hebben, maar het is de vraag of dit daadwerkelijk zo is. Zo gaat de Fransman ervan uit dat tot 2020 alle kosten die samenhangen met vindend en oppompen van olie laag zullen blijven.

Bij de recente daling van de olieprijs lijkt deze aanname misschien redelijk. Maar de geschiedenis leert dat als prijzen weer gaan stijgen alle partijen hun deel zullen opeisen – ook de toeleveranciers. Bij de laatste kwartaalcijferpresentaties waren hier kritische vragen over van analisten.

> RISICO NUMMER 3

Ook loopt Total politiek risico, met het grootste deel van de activiteiten in de meest onstabiele regio's in de wereld (Afrika, Rusland en Brazilië). In november vorig jaar zag Total bijvoorbeeld af van een mega-investering van 5 miljard dollar in Iran, nadat de Amerikaanse president Trump een streep door de Iran-deal zette.

Hoewel de VS Total niet kunnen verbieden zaken te doen in Iran vond CEO Pouyanné het risico op Amerikaanse sancties – bijvoorbeeld het bemoeilijken van kapitaal ophalen in de VS – te groot.

> RISICO NUMMER 4

Het zal niet van vandaag op morgen gebeuren, maar de opkomst van de elektrische auto zou Total hard kunnen raken. Veel overheden ontmoedigen de aanschaf van auto's met ouderwetse verbrandingsmotoren met belastingen en andere heffingen terwijl elektrische auto's juist worden gesubsidieerd.

Zo mogen alle auto's die verkocht worden in Noorwegen in 2025 geen uitstoot meer hebben. India (2030) en Duitsland en Frankrijk (beide 2040) hebben vergelijkbare doelstellingen. Ook de opkomst van carpooling, apps als Uber en Lyft en zelfrijdende auto's zouden een rem kunnen zetten op de vraag naar diesel en benzine.