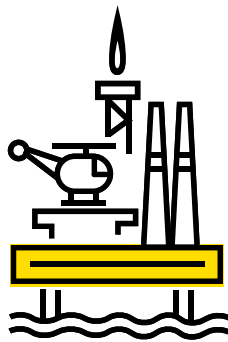


lager ligt dan 45 dollar, het dividend niet meer uit de vrije kasstroom kan worden betaald.

Daarbij lijkt het prudent om uit te gaan van een nog iets hogere olieprijs. Veel van Shells activiteiten die relatief los staan van olieprijs draaien namelijk ook beroerd. Zo sprak Van Beurden bij de jaarcijferpresentatie van "barre omstandigheden" in het Oosten. Door de coronacrisis is de vraag naar



olieproducten ingestort waardoor Shells chemiefabrieken op halve kracht draaien.

VERGELIJKBAAR BEELD

Bij andere oliemajors is het plaatje niet anders, zo leert een analyse van de break-evenprijzen waar analisten van uitgaan voor 2020.

Total heeft met 44 dollar de laagste break-evenprijs. Het Franse oliebedrijf ging met een relatief

sterke balans de vorige crisis in en kon toen olie- en gasvelden overnemen met een lage kostprijs.

Exxon komt het slechtste uit de test. Dit Amerikaanse bedrijf wordt veelal gezien als het voorbeeld voor de industrie, vooral vanwege de extreme focus op kostenbesparingen. Toch heeft Exxon nu een olieprijs van rond de 75 dollar nodig wil het kasboekje na de dividenduitkering in evenwicht zijn.

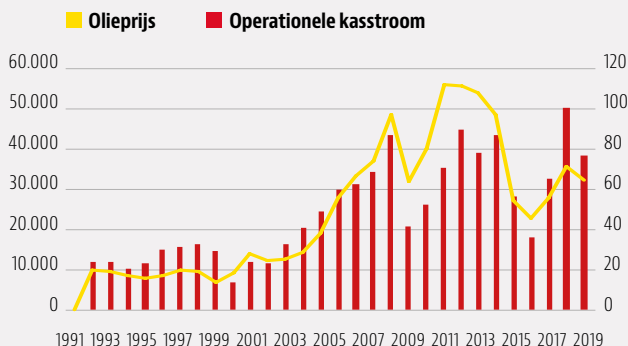
GOEDE TIJDEN, SLECHTE TIJDEN: KASSTROOM ALTIJD LAAG

1. EEN HOGE OLIEPRIJS VERTAALT ZICH IN EEN HOGE OPERATIONELE KASSTROOM...

Shell dobbert mee op de oliemarkt. Onderstaande grafiek laat zien dat er een sterke relatie zit tussen de olieprijs en de cash

die binnenstroomt op het hoofdkantoor aan de Carel van Bylandtlaan in Den Haag. Hoe hoger de olieprijs hoe voller de kas, en andersom.

OPERATIONELE KASSTROOM LOOPT PARALLEL MET OLIEPRIJS

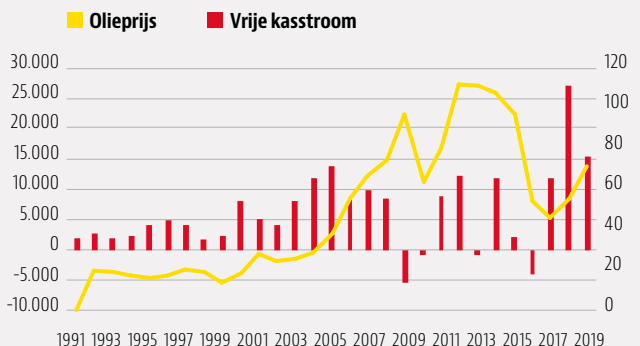


2. ...MAAR DIE KASSTROOM WORDT OPGESOUPEERD DOOR INVESTERINGEN

De vloek van de olie-industrie is dat beleggers weinig lol hebben van hoge olieprijsen, zo leert de geschiedenis. Als energieprijzen in de lift zitten, schroeven veel energiebedrijven de investeringen fors op met het idee dat prijzen nooit meer omlaag kunnen. Die investeringen zijn duur betaald omdat de hele keten een graantje mee wil pikken. Het resultaat is te zien in onderstaande grafiek. In tijden van hoge

olieprijsen ziet de kasstroom na investeringen, ook wel vrije kasstroom, er veel minder florisant uit dan de bovengenoemde operationele kasstroom. Als de olieprijs ook nog eens een knauw krijgt, moeten forse verliezen worden genomen op de projecten die in goede tijden zijn aangegaan. Zo kan het dat er én in goede én in slechte tijden weinig cash te verdelen valt voor aandeelhouders.

VRIJE KASSTROOM PROFITEERT NAUWELIJKS VAN HOGERE OLIEPRIJS

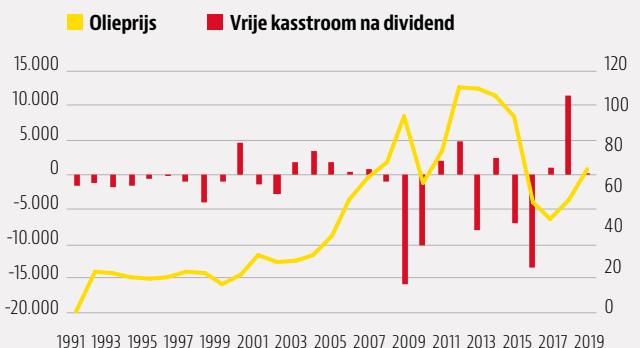


3. DURFT SHELL TE KORTEN OP HET HEILIGVERKLAARDE DIVIDEND?

In een scenario waarin de olieprijs rond de 30 dollar blijft hangen, zal Shells vrije kasstroom niet voldoende zijn om het dividend te handhaven. De uitkering kan een tijdje intact gelaten worden door bijvoorbeeld activiteiten te verkopen, maar dat is een doodlopende weg. Een eventuele knip in het dividend zal de reputatie van

Shell geen goed doen – het concern keert al sinds 1943 onafgebroken dividend uit, ook tijdens de oliecrises van 1973 en 1979 – maar het valt te betwijfelen of dit nog impact heeft op de al flink gedaalde koers. Zelfs na een eventuele halvering van de uitkering zal het dividendrendement nog altijd ruim 5 procent bedragen.

BIJ LAGE OLIEPRIJZEN DUIKT DE VRIJE KASSTROOM NA DIVIDEND SNEL IN DE MIN



Legenda

Linkerassen: kasstromen in miljarden dollar Rechterassen: olieprijs in dollar per vat