

rendement in olie maar in de VS'

Wat is het verschil tussen de majors in Europa en de VS?

"Bij Exxon en Chevron gaat meer dan 90 procent van de investeringen naar olie, gas, raffinage en chemie. Daarnaast investeren ze een miljard of twee per jaar in koolstofarme activiteiten.

De strategie van de Amerikanen is dat ze zich richten op activiteiten die in te passen zijn in de waardeketen van olie en gas, waar de kans op duurzame concurrentievoordelen het grootst is. Denk aan het afvangen en opslaan van CO₂, biobrandstof of waterstof.

Bij bedrijven als BP, Total en – in mindere mate – Shell zijn de groene investeringen meer divers van aard. Van het opwekken van stroom uit zon en wind tot distributie, en van elektrische laadpaalstations tot uitbreiding van het retail-netwerk (Exxon en Chevron hebben bijna al hun servicestations verkocht, red.). Ze treden meer buiten de gebaande paden in markten waar de concurrentie hevig is.

Naar onze mening zullen de investeringen van de Europese majors een lager rendement opleveren dan die van Exxon en Chevron. Doordat jarenlang op wereldwijde schaal te weinig is geïnvesteerd in olie denken wij bovendien dat er aanbodtekorten zullen ontstaan, waardoor het risico van de Amerikaanse majors ook lager ligt."

Zal niet ook de druk op Exxon toenemen om te verduurzamen?

"Ik ben geen juridisch expert, maar het risico op milieurechtszaken zoals bij Shell lijkt klein in

de VS. Ik moet ook nog maar zien of de uitspraak van de Haagse rechter standhoudt in hoger beroep. In het verleden werden dit soort harde eisen van rechters vaak aangepast of vernietigd. Eerlijk gezegd vind ik de eisen van de rechter ook vrij vaag. Het is onduidelijk wat Shell precies moet doen om de doelen te bereiken. In de VS zal een rechter niet snel een soortgelijk vonnis uitspreken.

We hebben al gezien dat hedgefonds Engine No. 1 aandrang op verandering bij Exxon, dus het risico op (aandeelhouders) activisme acht ik groter dan eventuele rechtszaken. Toch ging de kritiek van Engine No. 1 meer over de gebrekkige investeringsdiscipline en matige financiële prestaties dan over duurzaamheid.

In de laatste jaren zag Exxon het rendement op geïnvesteerd kapitaal fors teruglopen vanwege ongelukkige investeringen in dure olie, bijvoorbeeld uit teerzanden. De boodschap van Engine No. 1 was vooral dat Exxon zich moet concentreren op winst in plaats van groei.

In de VS zal er ongetwijfeld uit verschillende hoeken ook meer druk komen op de majors om emissies te verlagen. Maar zolang de financiële prestaties goed zijn en stevige dividenden worden uitgekeerd, zal het gros van de beleggers tevreden zijn."

De Amerikanen krijgen ook een hogere waardering op de beurs dan de Europese majors.

"De waarderingen in de VS liggen inderdaad hoger. De aandelen van Exxon en Chevron noteren weer ruim boven het

niveau van voor de pandemie.

Shell en BP zitten hier nog steeds onder. De twee bedrijven profiteren natuurlijk ook van hoge olieprijsen, en het is goed dat ze meer cash willen uitkeren aan aandeelhouders, maar er lijkt toch desinteresse in hun *have it both ways*-strategie.

Ze blijven investeren in fossiel, maar ook in groen, willen de uitstoot fors verlagen en onderhouden ook nog dividenden en aandeleninkopen opvoeren. Het risico is dat je iedereen wilt behagen, en daardoor niemand behaagt.

Een belegger die voor de dividenden in fossiel wil beleggen, zal voor aandelen Exxon of Chevron kiezen. Maar veel op duurzame leest geschoeide beleggers zullen Shell of BP links laten liggen omdat zij nog steeds het meeste geld verdienen met olie en gas. Het zal nog jaren duren voor de groene onderdelen van die bedrijven enige substantie krijgen.

Dit was het voornaamste argument van de oproep van activistische belegger Daniel Loeb om Shell op te knippen in een duurzaam en een fossiel bedrijf."

Shell ziet hier weinig in omdat samenwerkingsvoordelen verloren gaan.

"Shell heeft een punt. Loeb's argument gaat voornamelijk over waarderingen in de markt en financial engineering. Shell wijst meer op de technische kant. Het doel is bijvoorbeeld met groene stroom van windparken op zee groene waterstof te maken in de raffinaderij in Pernis. Daarnaast wil Shell hier een grote biobrandstoffabriek bouwen en kijkt het naar methodes om CO₂ af te vangen en op te slaan.

Dit soort complexe projecten vergt veel coördinatie en zou een stuk duurder uitvallen als de schaar in het concern wordt gezet. Shells punt: er is daadwerkelijk sprake van fysieke integratie tussen groene en fossiele

**'EEN BELEGGER
DIE VOOR DE
DIVIDENDEN IN
FOSSIEL WIL
BELEGGEN,
ZAL VOOR
AANDELEN
EXXON OF
CHEVRON
KIEZEN'**

