

activiteiten. Daar komt bij dat de winsten uit olie en gas nodig zijn om de groene investeringen te financieren.

Tegelijk heeft Loeb ook een punt: Shell wordt laag gewaardeerd op de beurs. Als Shell het vertrouwen van beleggers weet te winnen, zou de waardering moeten stijgen naarmate de duurzame activiteiten – verhoudingsgewijs – groter worden binnen het geheel.

Al moet wel gezegd worden dat groene bedrijven veel beurswaarde hebben verloren. Het Deense Ørsted, dat transformeerde van een olie- naar een windparkbedrijf, werd ruim de helft minder waard in het laatste jaar. Loeb's argument dat een splitsing tot een onmiddellijke opwaardering van de aandelen leidt verliest hierdoor kracht.”

In hoeverre wijkt de strategie van Shell af van die van BP of Total?

“Vanaf grote hoogte is de strategie van de drie Europese spelers redelijk vergelijkbaar. Ze beperken de investeringen in fossiel, stoppen de winsten uit olie en gas in groene proposities en willen in 2050 allemaal *net zero* zijn (CO₂-neutraal, red.).

Maar wie iets beter kijkt, ziet dat de drie geprobeerd hebben hun strategie af te stemmen op de bestaande activiteiten. BP is van oudsher groot in retail en zet nu zwaar in op laadpunten voor elektrische auto's en hogere verkoop van de servicestations. Daarnaast zet het in op windparken op zee, waar het samenwerkt met Equinor. Total ziet toekomst in zonne-energieparken en biobrandstoffen.

Shell investeert minder in activa die nodig zijn om groene energie op te wekken. Het heeft bijvoorbeeld ook geen expliciete doelen als het gaat om opgewekte stroom uit zon en wind.

Shell streeft een zogenoemd *asset light*-platformmodel na. Het wil klanten bijvoorbeeld advise-

ren over hoe zij hun uitstoot kunnen verlagen. De levering van, al dan niet door anderen opgewekte, groene stroom door Shell is hier onderdeel van.”

Groen zonder te investeren. Kan Shell dat waarmaken?

“Dat Shell zich concentreert op het eind van de waardeketen – de klant – in plaats van het begin – de productie van energie – kan ik goed begrijpen.

Door ambitieuze opwekdoelen neer te zetten, lopen BP en Total nu het risico dat ze te duur inschrijven op tenders. De rendementen waren hier al laag, maar nu de inflatie oploopt, is het risico dat de ontwikkelkosten van de projecten hoger uitvallen.

Ondertussen is de concurrentie stevig en vraag ik mij af welk concurrentievoordeel BP en Total hier hebben. Voor het aanleggen van windparken op zee kun je nog zeggen dat BP's expertise met de offshore-oliewinning van pas komt, maar dit geldt niet voor zonne-energieparken, die redelijk standaardwerk zijn.

Dat Shell zich probeert te onderscheiden door zich te richten op de consument is dus wel logisch. Maar je vraagt je af of nutsbedrijven of – op een later moment – een BP of Total deze strategie niet gewoon gaan kopiëren. Of het nu gaat om groene stroom, biobrandstoffen of andere energiebronnen: het gaat uiteindelijk allemaal om grondstoffenmarkten. De tijd zal leren of deze strategie van Shell werkt.”

Krijgt Shell deze tijd van beleggers?

“Dat weet ik niet. De olieprijs zal de allesbepalende factor zijn. Als de olieprijs rond het huidige niveau blijft schommelen, dan realiseert Shell hoge kasstromen en rendementen op geïnvesteerd kapitaal en denk ik dat ze de tijd krijgen. Bij hoge olieprijsen is Shell veilig.”

DE OLIEPRIJS

De aanname over toekomstige olieprijsen is cruciaal voor de waarde van energiebedrijven die uit de modellen van analisten rolt. Morningstar gaat uit van een olieprijs van 60 dollar op de langere termijn. Dit is een schatting van de prijs die nodig is om voldoende prikkels te hebben om aan de toekomstige vraag te voldoen (marginale kostprijs).

Maar zover is het nog niet.

Toch sluit Good niet uit dat de olieprijs hoger zal uitvallen omdat “energiebedrijven veel discipline aan de dag leggen als het gaat om investeringen in nieuwe bronnen”. De hogere rendementseis van de oliemajors op fossiele investeringen zou ervoor kunnen zorgen dat er een soort extra risicopremie komt bovenop de marginale kostprijs van 60 dollar.

Volgens Good behoort een tijdelijke daling van de olieprijs overigens ook tot de mogelijkheden, bijvoorbeeld omdat de OPEC (het samenwerkingsverband van olieproducerende landen) de productie weer opschroeft, of Iran terugkeert op de markt. Maar de dipjes zullen kortstondig blijken omdat het aanbod door te lage investeringen de vraag niet zal kunnen bijbenen in de komende jaren.

EINDIG, MAAR NU NOG NIET

Volgens de analist is na de pandemie en oliecrash in begin 2020 het besef bij de majors doorgedrongen dat ze niet tot in de eeuwigheid kunnen doorgaan met het oppompen van olie en gas.

Morningstar gaat er zelf van uit dat de olievraag zal groeien van 100 miljoen vaten per dag nu naar maximaal 110 miljoen vaten tegen het einde van dit decennium. Daarna zal de vraag stabiliseren en geleidelijk afnemen. “Olie raakt elk element van ons leven, niet alleen voor brandstoffen, maar ook omdat het als grondstof dient voor heel veel producten”, aldus Good. “Het is een enorme uitdaging om hier nieuwe milieuvriendelijke(re) substituten voor te vinden.”