



**'ALS WE GROEIEN, ZULLEN WE EERST ANDERE BEZITTINGEN MOETEN VERKOPEN, DAN WEL AANDELEN MOETEN UITGEVEN'**

en ze merken nu dat de rente is gestegen. Ik zeg niet dat alle online winkels failliet zullen gaan, maar het was volledig doorgeschoten naar de bovenkant. Aangejaagd door de hoge rente, komt er een nieuwe balans.”

**11** Ziet u het al in de cijfers?  
“Wij zien de verkopen in de fysieke winkels weer toenemen. Dat geldt ook voor andere partijen. Engeland loopt hierin voorop, daar is de markt echt al aan het uitbouwen, maar Nederland is de volgende. Vergeet ook niet dat er de afgelopen zeven jaar bijna geen winkelvastgoed meer is gebouwd, terwijl de bevolking wel is gegroeid, ook door immigranten die hier komen werken. En die geven ook geld uit.”

**12** Kan een overname of fusie een alternatief zijn voor groei in het buitenland?  
“Dat kan een andere manier zijn om schaalgroottes te bereiken. Als er een partij is die met ons wil fuseren en dit voor alle belanghebbenden een logische stap is, dan sta ik daar helemaal open in. Ook liquidatie is altijd een optie. Wij lopen twee keer per jaar met de raad van commissarissen door alle strategische scenario's en kijken dan of we nog bezig zijn met het scenario dat de meeste waarde creëert. Uiteindelijk is het over vier jaar wel *up or out*.”

**13** Waarom noemt u die vier jaar?  
“Ik zou het wel heel jammer vinden als we hier over vier jaar zitten en de portefeuille nog hetzelfde is, de marktwaarde even groot is en de koers nog steeds 40 procent onder de boekwaarde staat. Ik denk dat ik dan het gevoel zal hebben dat we het in het begin goed hebben gedaan, maar daarna vier jaar hebben stilgestaan.”



– Column –

## Shells waarzeggers

Reputatiemanagement is een uitdaging als een onderneming telkens wordt geframed als deel van een boevengilde zonder moreel kompas. **Shell kan daarover meepraten.**

**M**aatschappelijk is er al decennia forse kritiek op milieuvervuiling door olie lekkages of het affakkelen van gas. De laatste jaren komen daar de klimaatperikelen bovenop; verbranding van fossiele brandstoffen verwarmt de atmosfeer. Oh ja, Shell en consorten worden ook medeverantwoordelijk gehouden voor schending van mensenrechten en worden beticht van samenwerking met dubieuze regimes. Er zou zelfs sprake zijn van belastingontwijking.

Nog niet zo heel lang geleden haalden aandeelhouders hun schouders hierover op. Een schoon geweten ging prima samen met een royaal dividend; fossiele brandstoffen waren nu eenmaal nodig. De tijden zijn veranderd. De groep die zich nietsontziend richt op rendement is nog dominant, maar slinkt ten opzichte van die (institutionele) beleggers die zich (veelal met andermans geld) zorgen maken over de aarde. Beide groepen zijn daarentegen bezorgd over het risicoprofiel en het verdienpotentieel van Shell op de lange termijn.

Ik ga uw morele kompas niet kalibreren en beperk me nu zakelijk tot rendementen en risico's, versus de prijs. Zelfs de grootste duurzaamheids-optimisten erkennen dat olie

en gas de komende tien tot twintig jaar een bepalende rol zullen houden in de wereldwijde energievoorziening. Wat daarna gebeurt, is pure speculatie. Misschien zijn de olie- en gasreserves dan vrijwel waardeloos (*stranded assets*). Of wellicht wordt er juist gevochten om die reserves, indien de vraag naar fossiele energie te weinig daalt terwijl er nauwelijks nieuwe olie- en gasvelden zijn ontwikkeld om de leeggelopen reservoirs te compenseren.

De opportunistische belegger calculeert dat de aandelenkoers alleen al via dividenden snel is terugverdiend; alles wat daarna komt, is meegenomen. Voor dat extraatje eist ook hij duidelijkheid over de langetermijnstrategie. Welke rol pakt Shell in de energietransitie en hoe gaan de investeringen renderen?

Terechte vragen, maar welke andere industrie kan vragen over verdienmodellen die pas over tien of twintig jaar spelen, beantwoorden? Misschien heeft Shell nog meer behoefte aan een kristallen bol dan aan een moreel kompas.



**ERROL KEYNER**  
is adjunct-directeur van de VEB