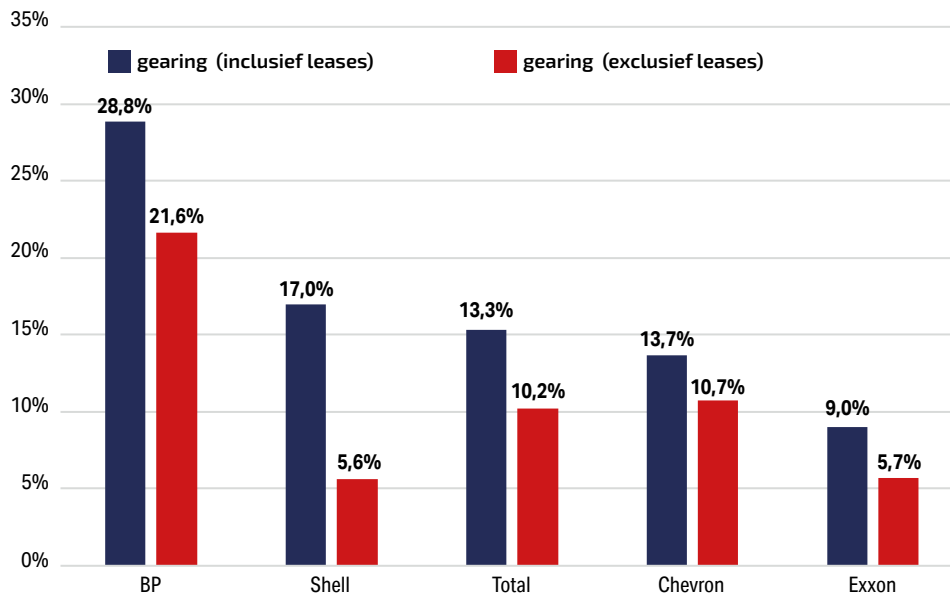


ZONDER LEASES HEEFT SHELL DE LAAGSTE GEARING VAN DE VIJF OIL MAJORS



Bron: resultaten tweede kwartaal 2024 en jaarverslagen. Bij de gearingratio's voor Exxon en Chevron zijn schattingen gebruikt omdat leaseverplichtingen niet gespecificeerd worden bij de halfjaarcijfers.



jaren meer geld in kas dan dat het heeft geleend bij banken en obligatiehouders. Een negatieve nettoschuld dus, zonder rekening te houden met leases. De gearing inclusief leases zal in de komende jaren verder dalen tot 8 procent, zo is althans de consensus onder analisten.

EIGEN AANDELEN

Zit Shell niet veel te ruim in het jasje? Het is een vraag die analisten steeds vaker stellen. Speculatie over overnames, waarbij wordt gefluisterd over prooien als Ørsted of major BP, is dan nooit ver weg. Zeker nadat Exxon en Chevron vorig jaar allebei een stevige

ZIT SHELL NIET VEEL TE RUIM IN HET JASJE?

overname deden om de productie van olie en gas nog jaren veilig te stellen. Topman Wael Sawan wijst de beleggersgemeenschap er elke keer geduldig op dat er een veel interessantere investeringsmogelijkheid is dan een overname: de eigen aandelen. Het is usance onder topmannen om geen uitspraken

OVER DIVIDENDEN, KASSTROMEN EN WAARDECREATIE

- In coronajaar 2020 zette Shell het mes in het dividend. Een pijnlijk besluit – de uitkering was sinds de Tweede Wereldoorlog niet verlaagd – maar wel begrijpelijk: ruim 15 miljard dollar aan dividend uitkeren als inkomsten dreigen op te drogen, is volstrekt onverantwoord. Het lopende aandeleninkoopprogramma was al eerder stopgezet.
- Inmiddels ligt het kapitaal dat naar beleggers vloeit weer in de buurt van het pre-coronaniveau. De wijze waarop aandeelhouders dat kapitaal krijgen is wel veranderd. Na de forse verlaging in 2020 (66 procent) is het dividend jaarlijks met minimaal 4 procent gegroeid, in lijn met Shells belofte. Maar toch ligt het dividend (2023: 8,4 miljard dollar) nog altijd ver

onder het bedrag van ruim 15 miljard dollar dat in 2019 werd uitgekeerd. Het verlies aan dividend wordt nu gecompenseerd met aandeleninkopen.

- Shells nieuwe beleid lijkt logisch: de uitkeringen aan aandeelhouders zijn veel meer gekoppeld aan de cash die daadwerkelijk binnenstroomt. Het huishoudboekje trekt zo minder snel scheef. Het concern belooft tussen de 30 en 40 procent van de operationele kasstroom te gebruiken voor dividend en inkopen. De cash die aandeelhouders daadwerkelijk kunnen verdelen, de zogenoemde vrije kasstroom (operationele kasstroom minus investeringen), ligt de laatste jaren ook hoger dan de som van dividend en aandeleninkopen (zie grafiek op pagina 15). Dat zal de komende jaren zo blijven, zo is althans de verwachting van analisten.
- De lage vaste uitkering in combinatie met flexibele inkopen maakt de kans gering

dat het concern nog een keer het dividend moet verlagen. Door scherp te budgetteren op fossiele projecten en technologische innovaties (bijvoorbeeld bij diepzeelolie) heeft Shell de break even-olieprijs bovendien kunnen verlagen. Ook bij substantieel lagere olieprijsen hoopt het concern geld te verdienen. In het jaarverslag is te lezen dat bij een daling (stijging) van de olieprijs van 10 dollar er ruwweg 6 miljard dollar minder (meer) in de kas stroomt op het hoofdkantoor in Londen (operationele kasstroom). Enig schat- en rekenwerk met deze gevoeligheid laat zien dat Shell bij een structurele olieprijs van 40 dollar nog steeds in staat moet zijn het (huidige) dividend uit te keren. Voor alle duidelijkheid: in dat scenario stroomt er wel onvoldoende cash binnen om voor substantiële bedragen aandelen in te kopen. Zie ook het kader Dividend is geen waardecreatie op pagina 16.