

Door Pieter Wind
Directeur marketingcommunicatie ING Investment Management

Emoties managen

REKENT SHELL ZICH RIJK?

Het pensioenfonds van Shell is immens groot, met zo'n 65 miljard dollar aan beheerd vermogen. Eventuele tekorten moeten door Shell worden aangezuiverd. De onderneming gaat uit van een jaarlijks rendement van 6,6 procent. Dit is erg optimistisch, zeker gezien het feit dat slechts 53 procent in aandelen is belegd. De toekomstige verplichtingen worden met 5,5 procent contant gemaakt, wat eveneens hoog lijkt. Een verlaging naar 4,5 procent zou de verplichtingen met maar liefst 10,5 miljard doen toenemen.

De combinatie van hoge verwachte rendementen en een hoge disconteringsvoet kan een dodelijke mix zijn, maar cfo Simon Henry bezwoer dat beleggers zich geen zorgen hoefden te maken. Het pensioenfonds zou 'overfunded' zijn en werd onafhankelijk gecontroleerd. Dit werd in de aandeelhoudersvergadering ook bevestigd door de externe accountant.

dersrendement (= koerswinst + dividend).

Ook in financieel opzicht scoort Shell nog niet goed. Shell is nummer vier gemeten naar de operationele kasstroom in verhouding tot zowel de omzet als de activa. En als de milieuramp van BP niet was gebeurd, zou Shell zelfs hekkensluiter zijn geweest.

Volgens Voser nadert echter het moment waarop de investeringen gaan renderen. Hij heeft daarbij het jaar 2012 voor ogen. Cfo Simon Henry benadrukte de ambitie van een structurele jaarlijkse operationele kasstroom van minimaal 40 miljard dollar, uitgaande van een olieprijs van 80 dollar. Hiervan kan 30 miljard worden geïnvesteerd en de rest worden uitgekeerd als dividend.

EEN SCHONE ZAAK

Aandeelhouders moeten dus nog zes kwartalen geduld hebben alvorens de operationele kasstroom voldoende is en hopelijk ook een goed koersrendement in het verschiet ligt. De olieprijs zit alvast mee en ligt flink boven de aangenomen 80 dollar. De rest moet komen van een goede implementatie van het uitgezette beleid, zodat alleen rampenscenario's, zoals een complete chaos in het Midden-Oosten of een milieuramp, roet in het eten kunnen gooien. ■

Een van de leuke onderdelen van mijn functie is het geven van lezingen en presentaties. Op dit moment is er weer een serie bijeenkomsten van ING Personal Banking, waarin de pensioenproblematiek en beleggen centraal staan. Ik mag hierin het beleggingsverhaal doen en dat gaat natuurlijk over de grote problemen van de wereldeconomie. De vragen en opmerkingen tijdens een lezing zijn vaak een goede peilstok voor de stemming onder beleggers. Je kunt daaruit een beetje afleiden wat hen bezighoudt. Deze keer is het publiek zo zeer betrokken bij een van die problemen, dat de tijd te kort bleek. Uiteraard gaat het om de euro en het schuldenprobleem van de perifere eurolanden met Griekenland in het brandpunt.

Het is duidelijk dat het beleggingspubliek zich begint te realiseren dat er een ernstig probleem is: de Europese roeiboot maakt water en er is geen land in zicht. Het besef begint door te dringen dat ook Nederland uit alle macht moet hozen en roeien alleen maar om de boot drijvende te houden, net als de Grieken: de Grieken door hard te hervormen, de Nederlanders door te betalen. De deelnemers aan de 'personal banking masterclass' wilden alles weten over de maatstaven van (on)houdbaarheid van nationale schuld, de techniek van herstructureren en de potentiële gevolgen van uittreding uit de euro. Trieste balans: er zijn geen goedkope oplossingen, alleen dure en nog duurdere.

Daarnaast werd ook de schuldvraag gesteld: hoe heeft dit kunnen gebeuren? En daarin ligt natuurlijk de kern. Want met open ogen is de economische integratietheorie – alleen economisch integreren met min of meer gelijkwaardige economieën en bovendien geen monetaire integratie zonder politieke – met de voeten getreden. Maar laten we daar alstublieft pas over gaan bakkeleien als de roeiboot weer land in zicht heeft en niet ten onder gaat in de ruwe zee van dreigend protectionisme, systeemcrisis en recessie.

En we kunnen land bereiken in gezamenlijkheid, want rationeel gezien is de situatie voor Europa minder erg dan voor bijvoorbeeld de Verenigde Staten. De grootste zorg van mijn kant is echter de emotie die rond het Europese schuldenprobleem hangt. Dat merk je in de zaal en zeker ook daarbuiten. En die emoties worden bespeeld. Niet alleen in Finland, maar in elk land gaan steeds meer stemmen op tegen hulp. In Nederland roeren de PVV en SP af en toe deze trom en zelfs minister De Jager schurkt ertegenaan. Als dit doortrekt naar eenzijdige en wellicht protectionistische maatregelen, is het Europese Leiden pas echt in last. De emoties bespelen voor eigen gewin is in mijn ogen gevaarlijk, want het miskent de werkelijkheid. De discussie moet ontgaan worden van dit soort elementen. Het is hoog tijd voor een droge studie door bijvoorbeeld het IMF, de Oeso of ECB of desnoods het CPB naar de beleidsopties en hun consequenties. Openheid van zaken, eerlijkheid over opties. Dit om het bredere publiek de werkelijkheid te laten onderkennen en de emoties te managen. De situatie is te precair voor goedkope stemmingmakerij en stemmentrekkerij. ■

