De hoeksteen van de portefeuille

Beschrijving

Op 2 februari komt Shell met de resultaten over het vierde kwartaal van 2022. De winst wordt met ongeveer 2 miljard dollar gedrukt door een belasting op de overwinst. Het kwartaal daarvoor was Shell 360 miljoen dollar kwijt aan deze mazzeltaks. Eerder dit jaar waarschuwde het bedrijf al voor de veel grotere extra last in het vierde kwartaal. In Nederland wordt er een extra belasting geheven voor zover de winst 120 procent boven het gemiddelde van de afgelopen vier jaar ligt. Dat deel wordt belast met 33 procent. Deze regel geldt alleen voor bedrijven waarvan de omzet voor meer dan 75 procent uit fossiele brandstoffen komt. Deze belasting komt uitdrukkelijk niet ten goede aan het milieu. Integendeel, de opbrengst wordt zelfs gebruikt om fossiele energie voor gezinnen te subsidiÃ«ren. Daar waar Shell zelf volop bezig is met de energietransitie (Shell is in Nederland Ã©Ã©n van de grootste investeerders op het gebied van alternatieve energie) frustreert deze belasting juist de energietransitie. Verder rommelt het juridisch nogal, maar dat is tegenwoordig aan de orde van de dag in Den Haag. De heffing is juridisch gebaseerd op EU-regelgeving waar de vereiste unanimiteit ontbreekt. Verder is de wet in strijd met universele regels waar zelfs de wetgever niet van zou mogen afwijken. De rechtszekerheid en daarmee de rechtsstaat is niet gediend door een overheid die met terugwerkende kracht belastingen fors gaat verhogen. Economisch was het voor aandeelhouders van Shell in de afgelopen decennia geen vetpot. Drie jaar geleden verlaagde Shell zelfs voor het eerst sinds de jaren veertig het dividend, maar kennelijk had de overheid daar geen boodschap aan. Wie de gemiddelde marge bekijkt van Shell over de afgelopen tien jaar, zou ook maar eens naar de gemiddelde marge moeten kijken van veel andere bedrijven over diezelfde periode. Dat nuanceert het fenomeen van overwinst. Het is niet te hopen dat ook ASML opeens wordt getroffen door een extra belasting op haar overwinst. Wat dat betreft is het wel te begrijpen dat bedrijven als Shell, Unilever, DSM en Boskalis Nederland verlaten.

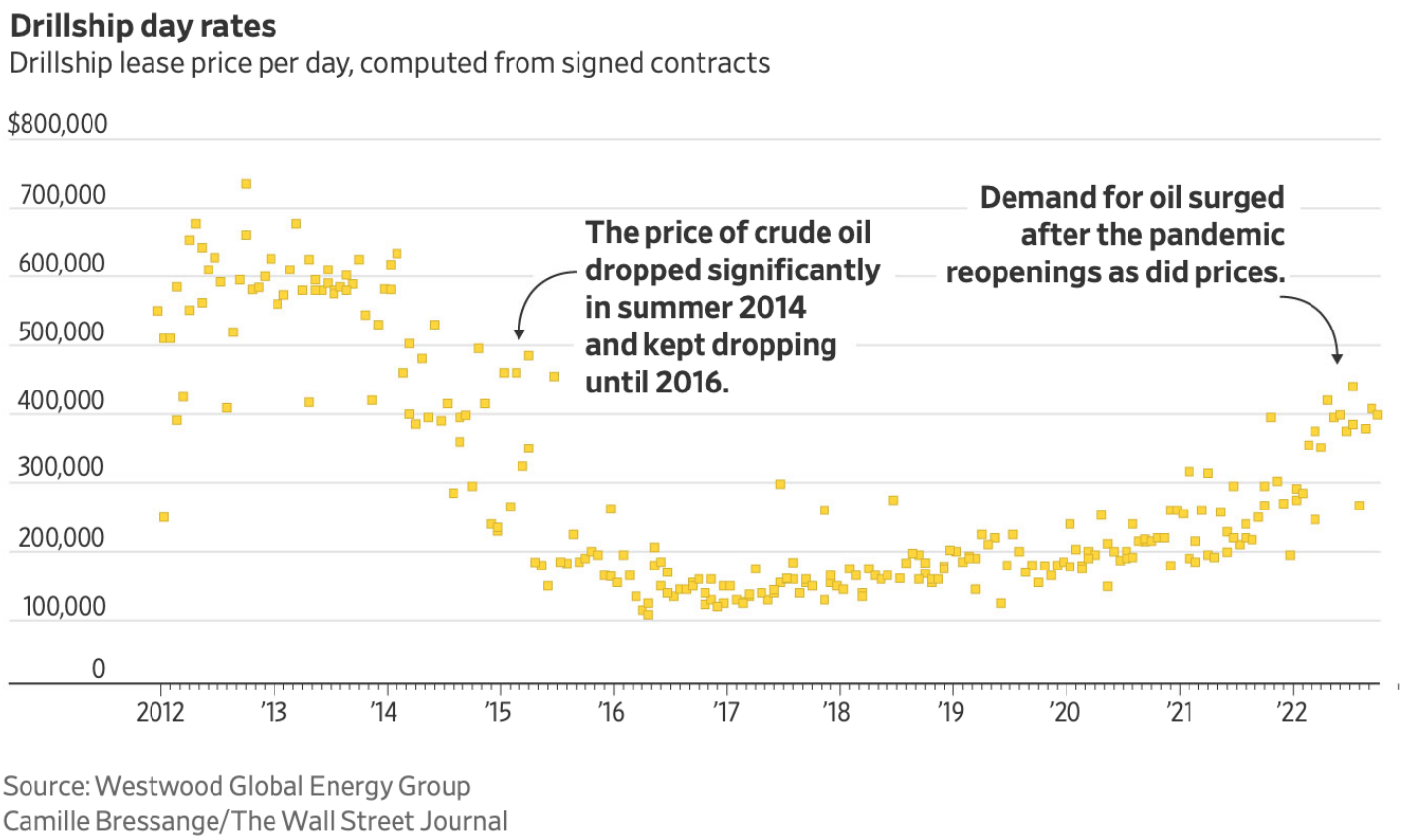
Shell

€ 27,02 ↑238,60% +19,04 MAX

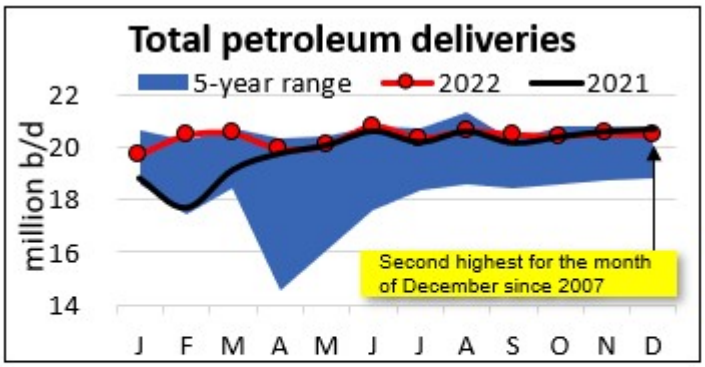
20 jan., 18:30:00 UTC+1 · EUR · AMS · Disclaimer

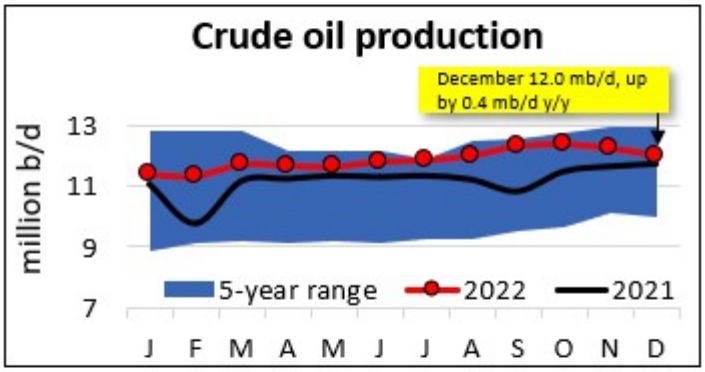
1D 5D 1M 6M YTD 1J 5J MAX

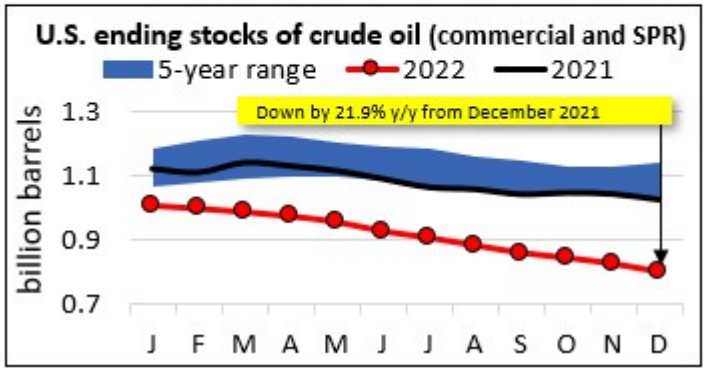
Vanwege het stabiele dividendbeleid, dat jarenlang elk jaar met minimaal de inflatie werd verhoogd, was Shell lange tijd een zogenaamd weduwen- en wezenfonds, een buy-and-hold-belegging voor beleggers die leven van de inkomsten. Daarmee kreeg Shell al snel het karakter van een volksaandeel, net zoals bijvoorbeeld Fortis dat tot het bittere einde in BelgiÃ« had. De reputatie van Shell was dan ook lange tijd onomstreden. Shell werd jaar-op-jaar gezien als Ã©Ã©n van de beste werkgevers van Nederland en was met name bij ingenieurs populair. Die populariteit is wel verdwenen. Al weer bijna tien jaar geleden begonnen centrale bankiers als Mark Carney van de Bank of England en Klaas Knot van DNB te waarschuwen dat investeerders vuile energie moesten mijden. Als er geen olie meer uit de grond werd gehaald, hoefde die activiteit ook niet meer te worden gefinancierd. Onder invloed van de sterk toegenomen belangstelling voor ESG gaven commerciÃ«le banken gehoor aan de oproep van Carney en Knot door geen nieuwe financieringen meer te verstrekken aan fossiele bedrijven. Fossiele bedrijven werden verder geconfronteerd met demonstraties voor de deur, waardoor hun reputatie haar glans verloor, ook bij nieuwe potentiÃ«le werknemers. Aandeelhouders zagen de bui hangen en eisten een zo groot mogelijk deel van de kasstroom voor inkoop eigen aandelen en het uitkeren van dividend. Op de beurs werden kasstromen van fossiele bedrijven veel lager gewaardeerd dan kasstromen van bedrijven op het gebied van alternatieve energie. Tot slot forceerde zelfs de rechter de overgang naar alternatieve energie. Onder al deze druk bezweek het management. Zonder de olie-industrie is de energietransitie onmogelijk. Op dit moment zijn oliebedrijven verantwoordelijk voor meer dan de helft van de CO2-uitstoot (Scope3) en alleen deze bedrijven hebben de miljarden, het leger ingenieurs en de kennis van grote projecten om de energietransitie te laten slagen. Kortom, zonder Shell komen we er niet.



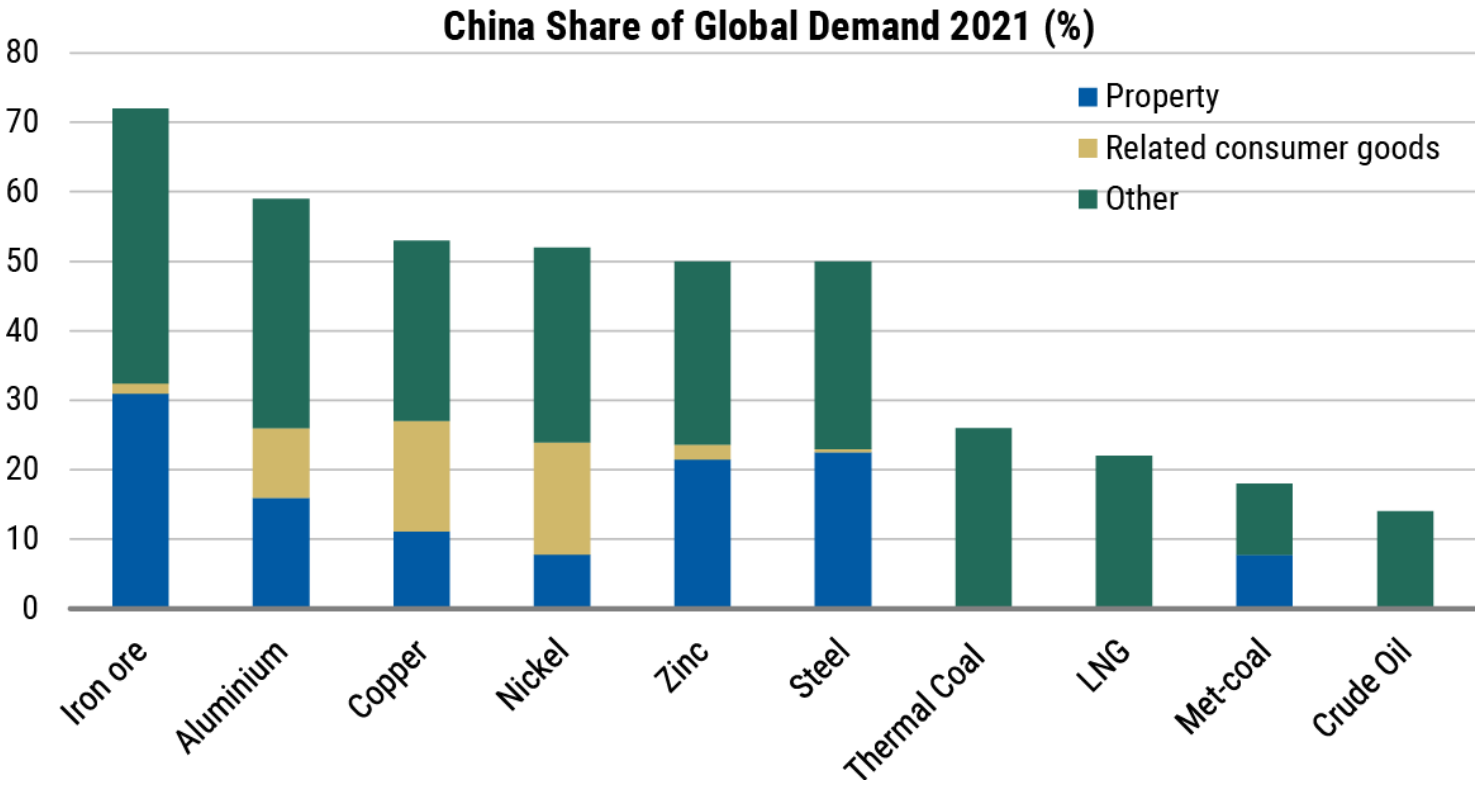
Nu is Shell zelf de laatste jaren veel meer een gasbedrijf dan een oliebedrijf geworden, mede door de overname van British Gas. Het is zelfs het grootste gasbedrijf ter wereld, ondanks de terugkerende problemen met de Prelude, een meer dan 10 miljard dollar kostende LNG-platform voor de kust van AustraliÃ« dat geplaagd wordt door tegenslag. Voor de goede orde, de Prelude is met een lengte van 488 meter en een breedte van 74 meter het grootste schip ooit gebouwd. De waterverplaatsing is vijf keer zo groot als bij een Amerikaans vliegdekschip van de Nimitz-klasse. Vooralsnog beleeft Shell er weinig plezier aan. Overigens is het een fabel dat aardgas de ideale transitiebrandstof is, zeker niet als er LNG wordt gebruikt. Europa is tegen de winning van gas uit schaliegesteente omdat het slecht is voor het milieu, maar kennelijk vindt Europa dat milieu in Noord-Amerika minder belangrijk. Door de manier van winning (veel lekkages), de verwerking (voor het afkoelen is al snel een derde van de te transporteren gashoeveelheid vereist) en het transport ligt de carbon footprint hoger dan bij steenkool. En dan te bedenken dat die LNG-installaties nog tientallen jaren mee moeten gaan. Dan is het beter om nog maar even enkele jaren kolen te stoken en bij verdere verduurzaming dan de elektriciteitsproductie uit kolen af te schakelen.



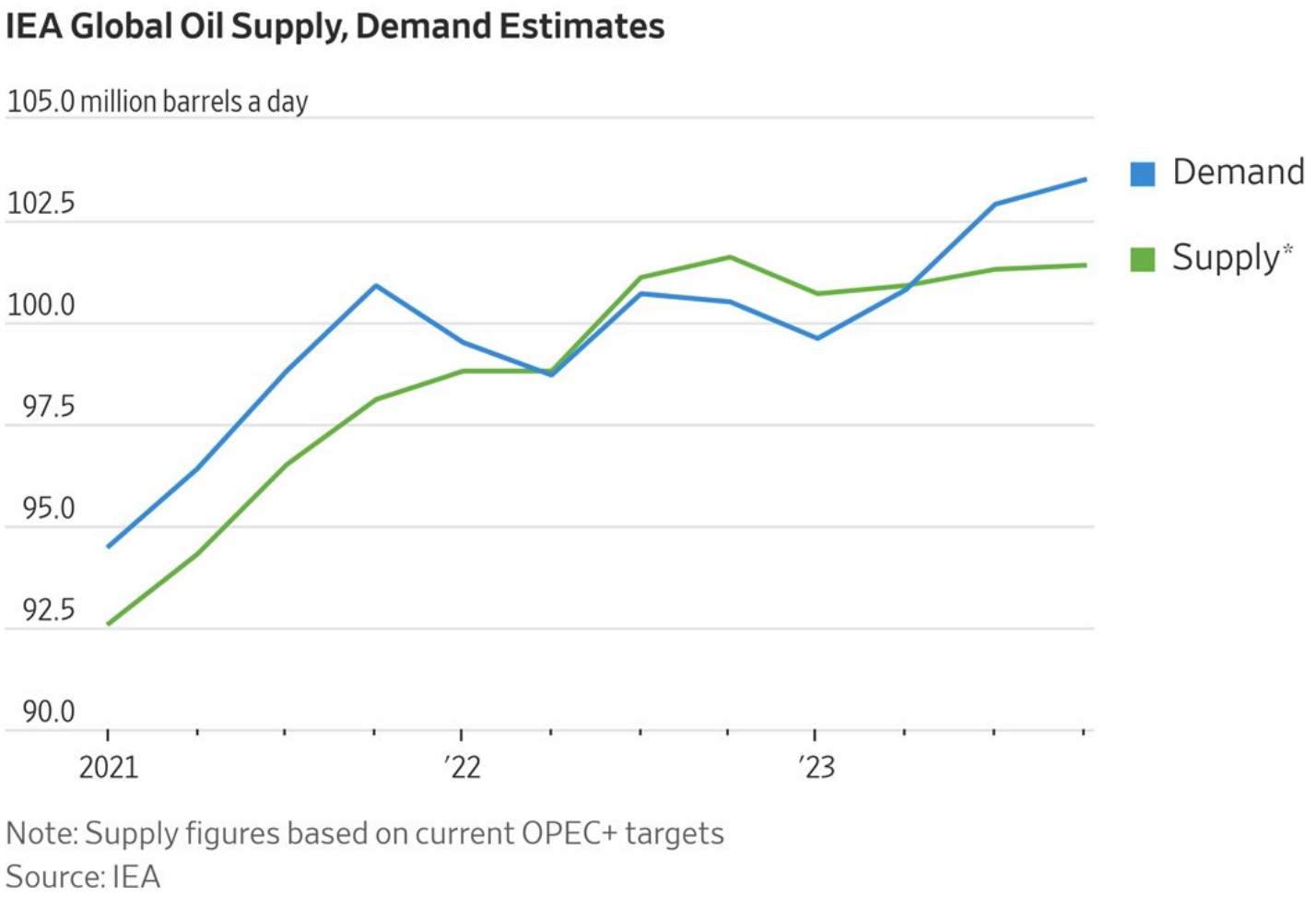




Shell wordt door veel analisten gevolgd, maar desondanks slagen die er meestal niet in om de kwartaalwinst goed te voorspellen. Een belangrijke variabele bij de kwartaalwinst zijn de olie- en gasprijzen, maar Shell is een geintegreerde oliemaatschappij en de winst kan niet alleen upstream, maar ook downstream worden behaald. Door een toenemend tekort aan raffinaderijen waren afgelopen jaar ook de raffinagemarges hoog. De komen weliswaar wat af door de afzwakkende economie, maar zijn in historisch perspectief nog altijd hoog. Verder is Shell een groot bedrijf en daardoor ligt er altijd wel ergens een onderdeel stil voor onderhoud en schommelen de resultaten ook door de cyclische chemietak. Het is altijd interessant om te horen hoe Shell zelf aankijkt tegen de energietransitie. Dit jaar zal volgens het IEA de wereld voor het eerst in de geschiedenis maar liefst 102 miljoen vaten olie per dag produceren (en consumeren), een record. Kennelijk wordt er nog niet volop ingezet op de energietransitie. Verder zal het vooral interessant zijn om te horen hoeveel er extra wordt geÃ¯nvesteerd in de winning van fossiele brandstoffen. Die investeringen bleven jarenlang achter bij de uiteindelijke eindvraag, maar beginnen nu wel aan te trekken. Mogelijk niet bij Shell want het bedrijf heeft om haar carbon footprint te verlagen veel onderdelen verkocht, maar dat betekent niet dat die activiteiten zijn gestopt. Die investeringen zullen uiteindelijk zorgen voor lagere olieprijzen. Helaas zit er wel een lange tijd tussen investeren en productie, gemiddeld al snel zeven tot tien jaar.



Een belangrijke variabele voor de vraag naar olie is de heropening van China, al geldt dat nog sterker voor andere grondstoffen. Reken voor dit jaar op meer dan 5 procent groei van de Chinese economie. Chinezen reizen nu liever per auto dan per trein en dat zorgt met de jaarwisseling (het jaar van het konijn) voor extra vraag naar olie (ondanks het feit dat in China de helft van alle elektrische autoâ??s in de wereld rijden). Verder zijn de eerste Chinezen ook alweer gesignaleerd op de toeristische hotspots en dat scheelt zoâ??n 2 miljoen vaten per dag. Ook stijgt in Europa de vraag naar (stook)olie als veel goedkoper alternatief voor gas. Door dat grote prijsverschil rijdt ook een fossiel aangedreven auto tegenwoordig goedkoper dan een elektrisch aangedreven auto. Aan de aanbodkant zit een deal met Iran er voorlopig niet in en wordt het interessant hoe de Russische olie- en gaswinning verloopt na de koude Siberische winter zonder westerse onderdelen. De Amerikanen zijn bovendien gestopt met het leveren uit de strategische petroleumreserve.



Alles bij elkaar moet Shell dit jaar meer dan vijf euro per aandeel kunnen verdienen, waarvan ruim een euro wordt uitgekeerd aan dividend. Verder wordt er ook nog zoâ??n 10 miljard (een derde van de nettowinst) gebruikt om aandelen in te kopen. Net zoals andere grondstoffenbedrijven is ook Shell in historisch perspectief extreem laag gewaardeerd. Dat is op zich vreemd want 2022 was het tweede jaar dat grondstoffen beter presteerden dan andere beleggingen en nog zoâ??n jaar is niet uit te sluiten, zeker als er vergelijkingen worden gemaakt met de jaren zeventig. De olieprijs kan ook dit jaar verder stijgen. Het voordeel van een investering in oliebedrijven in plaats van een rechtstreekse belegging in olie is dat ook zonder die stijging oliebedrijven al aantrekkelijk zijn gewaardeerd. In elke bear-markt wordt zichtbaar wie de leiders zijn van de volgende bull-markt. Voorlopig hebben de grondstoffenaandelen de beste kaarten, want naast oliebedrijven profiteren ook mijnbouwbedrijven van de energietransitie.

US Strategic Petroleum Reserve							
Year End	Barrels (in Millions)	Change (in Millions)	% Change	Year End	Barrels (in Millions)	Change (in Millions)	% Change
1982	293			2003	636	37	6.3%
1983	378	85	29.0%	2004	674	38	5.9%
1984	449	71	18.7%	2005	685	11	1.6%
1985	493	44	9.7%	2006	689	4	0.6%
1986	511	18	3.7%	2007	696	8	1.1%
1987	540	29	5.7%	2008	702	5	0.8%
1988	560	19	3.6%	2009	726	24	3.5%
1989	580	20	3.6%	2010	727	0	0.1%
1990	586	6	1.0%	2011	696	-31	-4.2%
1991	569	-17	-2.9%	2012	695	-1	-0.1%
1992	575	6	1.1%	2013	696	1	0.1%
1993	587	12	2.2%	2014	691	-5	-0.7%
1994	592	5	0.8%	2015	695	4	0.6%
1995	592	0	0.0%	2016	695	0	0.0%
1996	567	-24	-4.1%	2017	664	-31	-4.5%
1997	563	-4	-0.7%	2018	649	-15	-2.2%
1998	569	5	0.9%	2019	635	-14	-2.2%
1999	568	-1	-0.1%	2020	638	3	0.5%
2000	541	-26	-4.7%	2021	594	-44	-7.0%
2001	549	8	1.5%	2022	372	-221	-37.3%
2002	599	50	9.1%	2023 YTD	372	-1	-0.2%
@CharlieBilello				Source: US Energy Information Administration			

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan

beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.