



Tim Peeters

Royal Dutch Shell

Aankoop: 29 september 2020

Aankoopprijs: €11,13

Pro Tim Peeters kocht op 29 september 2020 aandelen Royal Dutch Shell. Bij deze een overzicht van de investment case en alle publicaties sindsdien.

Tijdslijn

29 september 2020



Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud!

31 oktober 2020



Royal Dutch Shell – op weg naar betere tijden



ProBeleggen.nl

Meekijken met de beste Professionals



Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud!

Gepubliceerd op 29 september 2020

Aankoop: Royal Dutch Shell – GB00B03MLX29 (Euronext Amsterdam) – 133 stuks (10% van de portefeuille)

Beste belegger,

In voorgaande cases werd het belang van grondstoffen in uw beleggingsportefeuille uitgebreid toegelicht. Pretium Resources, wiens koers sinds half juli uit de startblokken schoot, illustreert duidelijk het potentieel van dergelijk edelmetaal. Andere goud- en zilvermijnen zijn na de correctie van de jongste weken nu een pak goedkoper op te pikken. Naast goud en bij uitbreiding zilver vertoont olie eveneens mooie kansen in het huidige beleggingslandschap. Een belang in o.a. dit 'zwart goud' wordt vandaag door mij verworven via supermajor Royal Dutch Shell (RDS), de alom bekende Nederlands-Britse oliemaatschappij met hoofdzetel gevestigd in Den Haag.

Wie, wat, waar?

Shell behoort als supermajor tot één der grootste staatsonafhankelijke oliemaatschappijen wereldwijd. In 2019 noteerde het een omzet van om en bij de 345 miljard USD. Met belangen in meer dan 140 landen maakt Royal Dutch Shell deel uit van een selecte club grootste private ondernemingen.

Het koninklijk predicaat impliceert een rijke geschiedenis die teruggaat tot jaargang 1833. De fundamenteën van wereldwijde import en export werden oorspronkelijk gelegd door de handel in zeeschelpen (logo) vanuit het Verre Oosten. Later (1880) ontstond de interesse in en uitvoering van **export van olie**, eerst in 'barrels' (vaten), later (1892) in olietankers via het Suezkanaal. In dit tijdsperspectief was bulktransport revolutionair én bovendien sterk kostenreducerend.

Een eerste **raffinaderij** werd in 1897 gelanceerd door het toenmalige 'The Shell Transport and Trading Company'. Naast transport werd bewerking van olie een nieuwe business. In 1907 viel de beslissing met 'Royal Dutch' te fuseren, een toenmalige (kleinere) concurrent dewelke zelf instond voor de constructie van haar tankers en eerder een verkoopswijze opzette in Azië. Zo ontstond 'Royal Dutch Shell Group'. Na de fusie volgden expansie en innovatie in sneltempo. Zowel in Europa, Azië, Rusland, Venezuela, Mexico en de VS vonden exploratie en productie plaats.



Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud! (cont.)

Gepubliceerd op 29 september 2020

Shell speelde eveneens een belangrijke rol gedurende beide wereldoorlogen. Het werd hoofdverdelers van olie van het Britse leger en bood tevens haar vloot ter hulp aan. Na de 2de wereldoorlog kende Shell een moeilijke periode. Wederopbouw van steden bleek enorm duur te zijn. Toch zag Shell elders kansen en investeerde in (Zuid-) Afrika (raffinaderijen) en supertankers (grotere schepen in functie van gunstiger olietransport). In de periode 1947-1955 volgden exploratie en boringen van de eerste rendabele **offshore oliebronnen** (> 300). Sindsdien is de vraag naar olie op wereldniveau blijven stijgen, mede door continue wetenschappelijke en technologische vooruitgang.

In de jaren zestig versterkte Shell haar positie in het Midden-Oosten (Oman) en ontdekte het meerdere **gasvelden** (o.m. in de Noordzee). Onderzoek door Shell Chemicals en het aantrekken van lokaal menselijk kapitaal in allerhande landen deden Shell verder floreren. In 1964 nam Shell deel als partner aan het eerste zeetransport van **vloeibaar aardgas**, hetgeen andermaal als revolutionair aanzien werd.

Wanneer spanningen in het Midden-Oosten leidden tot een verviervoudiging van goedkope energie o.v.v. olie, besluit Shell te diversifiëren door in te zetten op **steenkool, kernenergie en metalen**. Wanneer in de jaren tachtig de prijs per vat olie zakt van 31 USD naar 10 USD, ontwikkelt Shell enorme vooruitgang in boortechnieken en 3D seismische technologie om kosten te reduceren. Hierdoor werden bovendien moeilijk bereikbare plaatsen toegankelijk.

Vandaag bestaan de activiteiten van Shell uit exploratie van energiebronnen (de zogenaamde upstream), de raffinage en ten slotte de verkoop van eindproducten als benzine en diesel via netwerken van pompstations (downstream).

Groen strategiebeleid

Gezien de klimaatambities van Europese Green Deal almaar hoger op de Europese politieke agenda komen te staan (cfr. State of the Union door von der Leyen d.d. 16.09.2020), wint ook de transitie van olie naar milieuvriendelijke energie-alternatieven sterk aan belang.



Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud! (cont.)

Gepubliceerd op 29 september 2020

Het verbaast dan ook niet dat Shell hier – reeds jaren geleden – heeft op geanticipeerd. In 2015 vond de overname van de Britse aardgasreus BG door Royal Dutch Shell plaats, voor een bedrag van maar liefst 47 miljard pond. Met deze strategische zet werd volop gekozen voor energietransitie op lange termijn.

Enerzijds vertraagt de groei van de wereldwijde olieconsumptie. Dit is een – ontegensprekelijke – vaststelling die bovendien versterkt wordt door het Covid-19 virus. Het momentum is namelijk voorbij. Toch gelooft Shell – en bij uitbreiding vele anderen – rotsvast in het feit dat ook olie nog decennia lang essentieel zal blijven binnenin het globale energieplaatje. Een daling van de groei wil namelijk helemaal niet zeggen dat het verbruik al fors zou afnemen. Zo mogen we op middellange termijn nog steeds uitgaan van een verbruik richting 100 miljoen vaten en meer per dag. Anderzijds wordt er komend decennium een sterke stijging van de gasconsumptie verwacht, waarbij gas jarenlang de hoofdrol zal spelen alvorens we effectief naar een wereld met veel minder consumptie van fossiele brandstoffen gaan.

Door het aandeel Royal Dutch Shell te verwerven, wordt niet enkel ingezet op een oliemajor die zowel upstream (exploratie en ontginning) als downstream (raffinage tot distributie) verzorgt, maar eveneens investeert in de transitie naar minder vervuilende energievormen. Waar Shell jaren geleden reeds inzette op gas, bereidt het zich nu strategisch voor om tegen 2050 richting een CO2 neutraal energiebedrijf te evolueren.





Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud! (cont.)

Gepubliceerd op 29 september 2020

Tegen de trend in: zwart goud zal ook blinken

Aandelen die naar olie ruiken lijken op de beurs te stinken als de pest. Niemand lijkt nog oog te hebben voor het zwarte goud. Sinds de olieprijs in het eerste kwartaal van 2020 een duik nam wordt alles wat enigszins met olie te maken heeft op de markten gemeden. De energiesector is dan ook de sterkst afgestrafte sector die sinds de jaarwissel 44% van zijn marktwaarde moest inboeten.

Nog erger verging het de aandelen van Royal Dutch Shell, die 58% verloren en nog slechts 11 euro noteren. Dat de koers zo sterk werd afgestraft in vergelijking met zijn concurrenten moeten we toeschrijven aan de forse maatregelen die CEO van Beurden nam om deze major op de rails te houden. Voor het eerst in de naoorlogse geschiedenis werd er fors in het dividend geknipt en werd dit zo maar even met 2/3de verlaagd naar 0,16 USD per kwartaal. Of dat nog niet genoeg was, werd verder een **afschrijving van maar liefst 17 miljard USD** in de boeken genomen.

De afschrijvingen waren het grootst in de gasdivisie, met o.a. een forse waardevermindering op de drijvende LNG-fabriek, en in de schalievelden in de US en Brazilië. Een manoeuvre dat de boekwaarde van het bedrijf toch een flinke knip gaf. Zet hiertegenover een door de crisis verder gestegen **netto schuld (78 miljard USD)** en de hefboom, gemeten als schuld over boekwaarde, neemt toe. Logisch, want in de breuk stijgt de teller en daalt de noemer. Dat Royal Dutch één van de minst geliefde aandelen in de afgelopen periode was hoeft dus niemand te verbazen.

Tot daar het mindere nieuws. De CEO heeft schoon schip gemaakt en de noodzakelijke acties genomen om deze ongeziene crisis het best te woord te staan. Het bedrijf is de 'cashcow' van de sector en is al jarenlang het voorbeeld met zijn focus op het genereren van positieve kasstromen. Zelfs in het voor de gehele markt barslechte tweede kwartaal sloeg Royal Dutch erin **operationeel 6,5 miljard USD cashflow en 638 miljoen USD winst** te boeken. Het bedrijf kan dus zelfs bij lage olie- en gasprijzen nog steeds sterke cijfers voorleggen. Dat komt omdat hun break-even prijzen een pak lager liggen dan vele concurrenten en dus ook dan de gemiddelde verkoopprijs, zodanig dat men met zwarte inkt kon blijven schrijven.



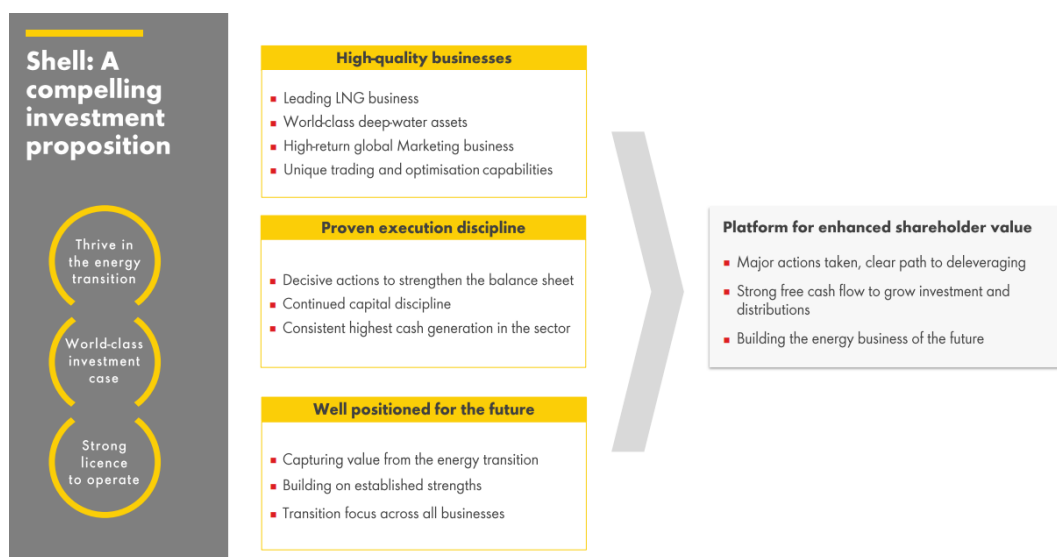
Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud! (cont.)

Gepubliceerd op 29 september 2020

Net als het management ga ik ervan uit dat we **na de corona-crisis een normalisering van de olieprijs richting 50 USD en meer** mogen verwachten. De wispelturigheid van het zwarte goud kan evenwel nog lang aanhouden, maar tijdens deze crisisperiode mogen we er toch van uitgaan dat deze gemiddeld toch stabiel tot hoger mag noteren tegenover de prijs van 40 USD per vat. Zelfs met een olieprijs van 40 USD is Shell in staat het verlaagde dividend van 0.64 USD per jaar te handhaven. Tegen de huidige koersen betekent dit zowat **een minimum dividendrendement van 5%**. Het management heeft bovendien aangegeven dat ze na de crisis alles in het werk zullen stellen om opnieuw meer cashflows richting aandeelhouder te laten vloeien. Als we even kijken naar het dividendbedrag van 1,88 USD dat in 2019 nog toegekend werd, betekent dit dat er wel wat ruimte is. Laat de oliemarkten dus maar snel normaliseren.

Indien we de EBITDA schatting voor de komende jaren maken op basis van die hogere genormaliseerde olieprijs dan mogen we ruwweg 40 à 50 miljard USD verwachten. Tegen een huidige **bedrijfs waarde** (zijnde de marktwaarde plus netto-schuld) van pakweg 180 miljard USD betekent dit dat we een topspeler in de oliesector momenteel in portefeuille kunnen nemen aan om en bij de **4 keer EBITDA**.

Ook qua **koers/winst** noteert de multiple niet veel hoger met een **ratio van 6,5** als we tegen deze genormaliseerde olieprijs een winst per aandeel van minstens 1,7 euro kunnen optekenen. Tenslotte noteert het aandeel vandaag nog steeds aan **slechts twee derde van zijn boekwaarde**.





Royal Dutch Shell – Meer dan zwart goud! (cont.)

Gepubliceerd op 29 september 2020

Conclusie

Royal Dutch Shell heeft er een moeilijke periode opzitten. Een combinatie van negatief sentiment met lage olieprijs deden het aandeel geen goed. Toch heeft dit aandeel alles in huis om de komende jaren bij de toppers te horen. Niet alleen zal ze tegen de huidige olieprijs reeds het mooi dividendrendement van 5% kunnen blijven waarmaken, de toekomst oogt veel beter. Olie- en gasprijzen zullen na de zwakte van deze crisis terug kunnen opveren tot boven hun marginale kostprijs. Gezien dit bedrijf een pak onder deze marginale kostprijs kan produceren, zal dat hun kasstromen en winstgevendheid ten goede komen. Daardoor mogen we naast een stevige koersstijging in de komende jaren ook opnieuw hogere cashflows richting aandeelhouder verwachten. Tenslotte denkt het bedrijf zeer strategisch over de energietransitie en staat ze veel verder dan voornamelijk Amerikaanse concurrenten in de stappen daaromtrent. Toch noteren Amerikaanse oliemajors momenteel nog met een premie tegenover Royal Dutch. Ooit zal het tij keren, en beseft de markt: RDS, dat is meer dan zwart goud!

Met vriendelijke groeten,
Tim Peeters



Royal Dutch Shell – op weg naar betere tijden

Gepubliceerd op 31 oktober 2020

Beste belegger,

Een maand geleden nam ik Shell in portefeuille omdat het bedrijf strategisch goed gepositioneerd is en daarenboven spotgoedkoop noteert. Voorbijje donderdag kwam het bedrijf met kwartaalresultaten over het derde kwartaal. Deze bevestigen mijn eerdere investment case, en dat zonder dat de olieprijs de jongste tijd veel in positieve richting had bewogen. Dat mag ons als aandeelhouder geruststellen voor de belegging in deze aandelen.

Waar het deze zomer nog kommer en kwel was nadat Royal Dutch het dividend fors knipte, mogen we dit kwartaal alvast terug de eerste positieve tekenen zien. Het dividend werd met 4% verhoogd van 0,16 USD naar 0,1665 USD. Tegenover de 0,47 USD van hetzelfde kwartaal vorig jaar mag deze verhoging misschien niet veel voorstellen, het is alleszins meer de symbolische zet van het management, met de daar bijhorende commentaar die beleggers erg gerust mag stellen.

De resultaten over het derde kwartaal waren dan ook veel beter dan menig analist had durven verwachten. Globaal genomen steeg de aangepaste winst voor uitzonderlijke kosten naar net geen 1 miljard USD, veel meer dus dan de door analisten geschatte 146 miljoen USD. Bij de tak Integrated Gas kwam de winst zowat een half miljard hoger uit dan gedacht en ook bij de afdeling 'Oil Products' was er een positieve meevaller doordat het resultaat 700 miljoen hoger dan verwacht lag. Enkel bij de 'Upstream' divisie, de afdeling waar naar olie wordt gezocht en deze wordt ontgonnen, viel het verlies bijna een half miljard hoger uit dan gedacht. Olie-ontginning heeft het door de lagere olieprijs wereldwijd nog steeds heel moeilijk. Finaal resulteerden alle divisies samen in een winst van 0.06 USD per aandeel, wat toch veel sterker was dan de 2 cent die door analisten werd verwacht.



Royal Dutch Shell – op weg naar betere tijden (cont.)

Gepubliceerd op 31 oktober 2020

Naast de cijfers onder de lijn blijft ons bij deze investment case natuurlijk voornamelijk de toekomst interesseren. Niet alleen ga ik er op termijn nog steeds van uit dat de olieprijs fors zal opwaarden. Het feit blijft dat veel minder aanbod op termijn de (weliswaar ook gedaalde) vraag niet zal kunnen voldoen. Daardoor zal de prijs binnen afzienbare tijd van onder de 40 USD naar 50 à 60 USD kunnen opwaarden. Een prijswijziging voor een vat olie van 10 USD zou momenteel ongeveer 6 miljard USD effect hebben op het resultaat van Shell. Bovendien zat de operationele en vrije kasstroom dit kwartaal al vrij gunstig met respectievelijk 10,4 en 7 miljard USD.

\$ million		IFRS earnings ¹	Adjusted Earnings	CFFO	CFFO ex WC	Cash capex	Organic FCF
Integrated Gas		(151)	768	2,323	2,396	1,020	1,352
Upstream		(1,110)	(884)	2,101	2,629	1,245	821
Oil Products		2,092	1,680	5,131	3,476	832	4,296
Refining & Trading		498	55				
Marketing		1,594	1,626				
Chemicals		131	227	335	488	595	(260)
Corporate		(739)	(792)	514	(33)	45	505
Non-controlling interest		45	45				
RDS	Q3 2020	489	955	10,403	8,955	3,737	6,713
	Q3 2019	5,879	4,767	12,252	12,083	6,098	6,630

¹ Income/(loss) for Q3 2020. Oil Products and Chemicals presented on a current cost of supplies basis. See reconciliation of non-GAAP measures on www.shell.com/investors.

Dergelijke kasstromen zet Royal Dutch in een unieke positie in zijn sector, want er zijn geen concurrenten die dermate veel cash genereren. Dat stelt het management dan ook in staat om op veel vlakken tegelijk te scoren.

Eerste daarvan is zoals hierboven aangehaald, meer cash terug richting aandeelhouders te laten vloeien. In eerste instantie door dividendverhogingen, en op termijn ook via inkoop van eigen aandelen.

Bovendien wil de bedrijfsleiding de netto-schulden van de huidige 73,5 miljard naar 65 miljard terugbrengen zodat ze over de economische cyclus een AA kredietrating kan behouden. Bij het behalen van dat target zal men vervolgens 20 à 30% van de operationele cashstromen terug voor zijn aandeelhouders reserveren.



Royal Dutch Shell – op weg naar betere tijden (cont.)

Gepubliceerd op 31 oktober 2020

De resterende kasstroom vloeit vervolgens, en dat is zo belangrijk, naar de ontwikkeling van zijn nieuwe activiteiten, zodat Shell zich stevig kan vestigen als energiebedrijf van de toekomst. Tegen 2050 of daarvoor wil het bedrijf volledig CO2 neutraal zijn. De jaarlijkse capex (kapitaaluitgaven) bedragen dan ook een enorme 19 à 22 miljard USD voor de toekomst.

Tenslotte heeft Royal Dutch eind vorige maand ook nog aangekondigd 7000 à 9000 jobs voor eind 2022 te schrappen, wat hen jaarlijks 2 à 2,5 miljard USD bespaard.

Ik besluit dan ook dat de kwartaalresultaten een pak beter waren dan verwacht en de investment case die ik vorige maand schreef volledig in tact blijft. Shell is dus uitermate koopwaardig aan deze prijzen.

Met vriendelijke groeten,
Tim Peeters

DISCLAIMER PUBLICATIE PROBELEGGEN



Deze publicatie met het (eventueel) daarin verwoorde besluit is gebaseerd op de huidige opinie van de opsteller(s). Een opinie is geen feitelijke verklaring. De publicatie kan evenwel door derden worden opgevat als een beleggingsaanbeveling. ProBeleggen is de uitgever van deze publicatie. De opsteller(s) zijn als onafhankelijk analist verbonden aan ProBeleggen.

De 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 ProBeleggen noch de opsteller(s) inzicht heeft in de individuele (financiële) situatie en doelstellingen van beleggers. Aan de publicatie kunnen geen rechten worden ontleend. De opsteller(s) en ProBeleggen garanderen niet dat de inhoud van de publicatie juist en volledig is en aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan.

Bij de totstandkoming van de publicatie is, voor zover mogelijk, gebruik gemaakt van informatie uit betrouwbare bronnen. Hieronder valt informatie van desbetreffende uitgevende instelling, (koers)informatie van datavendors, analistenrapporten alsmede relevante markt- en sectorinformatie. De opsteller(s) hebben deze informatie geïnterpreteerd bij de totstandkoming van zijn opinie en kan daarbij eveneens aannames hebben gebruikt. Indien aannames van de opsteller materieel afwijken, kan dat gevolgen hebben voor de waarde van het onderliggende financieel instrument.

De gehanteerde waarderingmethode is over het algemeen gebaseerd op fundamentele analyse. Bij fundamentele analyse kijkt de opsteller onder andere maar niet uitsluitend naar de jaarrekening, de bedrijfsdoelstellingen, kwaliteit management, rendementen op het toevertrouwde kapitaal en de waardering. Maatstaven die onder ander gebruikt worden voor de waardering zijn koerswinstverhouding, ev/ebitda, ev/sales, kasstroomrendement en boekwaarde. Het kan voorkomen dat de opsteller(s) uitsluitend gebruik maakt van technische analyse of een combinatie tussen fundamentele en technische analyse. Bij technische analyse kijkt de opsteller naar trends in het koersverloop van het betreffende financiële instrument en tracht hij/zij daarin historische patronen te ontwaren.

De opinie heeft geen specifieke geldigheidstermijn, aangezien feiten en omstandigheden met betrekking tot het financieel instrument en de uitgevende instelling kunnen wijzigen. De frequentie van eventuele bijstellingen van de opinie zijn daar mede van afhankelijk. De publicatie is niet vooraf aan de uitgevende instelling bekend gemaakt ter afstemming en voorkoming van feitelijke onjuistheden.



DISCLAIMER PUBLICATIE PROBELEGGEN (CONT.)



ProBeleggen heeft geen belang in het financieel instrument of een belangenconflict ten aanzien van de uitgevende instelling. De opsteller(s) kunnen belang hebben, nemen of afbouwen in het financieel instrument van de uitgevende instelling, waarop de publicatie betrekking heeft. Indien de uitgevende instelling een marktkapitalisatie van meer dan € 1 miljard heeft, wordt verondersteld dat de publicatie geen invloed heeft op de koers en mag de opsteller(s) direct na het publiceren ervan handelen in het financieel instrument. Indien de marktkapitalisatie van de uitgevende instelling lager is dan € 1 miljard, zal de opsteller(s) na het publiceren ten minste twee uur wachten, voordat hij/zij mag handelen in het financieel instrument.

Beleggingen in financiële instrumenten zijn onderhevig aan markt- en andere risico's. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstige resultaten. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

Heeft u vragen of verlangt u naar meer informatie?

Website www.ProBeleggen.nl

Mail info@probeleggen.nl

Twitter [@ProBeleggen](https://twitter.com/ProBeleggen)