

# Aandelenflash Royal Dutch Shell

SECTOR: Olie & Gas

## Samenvatting

De Australische mededingingsautoriteiten hebben meer tijd nodig om te onderzoeken of de combinatie Shell-BG niet zou resulteren in hogere gasprijzen voor afnemers in Queensland. We geloven rotsvast dat de overname van BG door Shell zal doorgaan en dat alle mededingingsautoriteiten uiteindelijk hun zegen zullen geven voor de overname, mits enkele toegevingen van Shell. Ook de lage olieprijs zal geen struikelblok zijn voor de deal die begin 2016 kan worden afgerond. De overname van BG Group blijft strategisch zeer zinvol voor Shell omdat het hen schaalgrootte oplevert in LNG en toegang tot de interessante diepzeevelden in Brazilië waardoor de combinatie Shell-BG lager op de kostencurve schuift.

Royal Dutch Shell blijft onze favoriet onder de oliereuzen omwille van zijn aantrekkelijk dividend (dat niet in gevaar is), laagste schuldgraad en interessante strategische positionering. Aanbeveling blijft op KOPEN met koersdoel 29 EUR voor A-aandelen in Amsterdam. Aankoop van BG-aandelen is interessant om Shell met een korting te kopen (ongeveer 10% korting op biedprijs).

## Overname van BG komt niet in het gedrang

De Australische mededingingsautoriteiten stellen hun goedkeuring voor de overname van BG Group door Shell uit tot 12 november. Dit uitstel komt zeker niet onverwacht omdat lokale gasverbruikers in de provincie Queensland bezwaren hebben geuit wegens de vrees voor hogere gasprijzen na de deal door het gebrek aan competitie. Shell zou immers geneigd kunnen zijn om een groot deel van het gas uit het Arrowproject (joint-venture met PetroChina) naar een LNG-fabriek van BG (Queensland LNG) te sturen voor export in plaats van te reserveren voor de binnenlandse markt.

We zijn ervan overtuigd (net als Shell) dat de Australische concurrentiewaakhond kan worden overtuigd met bepaalde desinvesteringen of de belofte van Shell om een bepaald percentage van het Arrowgas te voorzien voor de lokale markt. Dit is dus zeker geen onoverkomelijk struikelblok voor de Shell-BG deal! Enkel de Chinese mededingingsautoriteiten moeten daarna nog hun zegen geven. Ook daarvoor verwachten we geen onoverkomelijke problemen, al zal Shell mogelijks enkele LNG-contracten moeten heronderhandelen. De nieuwe combinatie Shell-BG zou naar schatting goed zijn voor 40% van de Chinese LNG-import. Shell kreeg al groen licht voor de overname van de Europese Commissie en Brazilië.

We geloven verder ook niet dat de lage olieprijs een hinderpaal kan zijn voor de deal ter waarde van 70 miljard USD. Het lijkt ons zeer onwaarschijnlijk dat Shell zou afzien van de overname. Vooreerst wordt de overname van BG voor 65% betaald met Shell B-aandelen (en slechts 35% cash) waardoor de overnameprijs ook lager uitvalt als de aandelenkoers van Shell daalt.

Ook het management van Shell gaf recent aan dat er al iets 'catastrofaal' moet gebeuren om de deal niet te laten doorgaan. De overname van BG Group is voor Shell strategisch zeer zinvol omdat het hen toelaat om lager op de globale kostencurve te schuiven door de grote blootstelling van BG aan de zeer rendabele Braziliaanse diepzeevelden. Het aanboren van die velden zal goed zijn voor het

grootste deel van de olieproductiegroei van Shell-BG het komende decennium. Shell laat zich niet afschrikken door tijdelijk lage olieprijsen maar plant vele jaren vooruit. Wij zijn ook de mening toegedaan dat olieprijsen aan de huidige lage niveaus niet houdbaar zijn op lange termijn.

Shell blijft met voorsprong onze favoriete oliereus omwille van de combinatie van het zeer aantrekkelijke (en houdbare) dividend, laagste schuldgraad, het verdere herstructureringspotentieel en de uitstekende strategische positionering om te profiteren van een olieprijs herstel in de toekomst. We blijven bij onze KOPEN aanbeveling en met als koersdoel 29 EUR voor de A-aandelen die noteren in Amsterdam.

Via de aankoop van BG-aandelen (op Londense beurs) kan Shell met een korting worden gekocht. Omgerekend noteert BG momenteel met een korting van iets meer dan 10% ten opzichte van de biedprijs. Omdat we rotsvast geloven in het slagen van de overname verwachten we dat deze korting zal verdwijnen begin 2016 na het akkoord van de aandeelhouders van beide partijen. De korting valt te verklaren door de tijds waarde tot het afronden van de deal, de geringe appetijt bij arbitragespelers die hun vingers hebben verbrand aan farmadeals, en de onzekerheid rond de goedkeuring door de verschillende concurrentiewaakhonden.

#### **Disclaimer**

**Dit document is een publicatie van KBC Asset Management (KBC AM) en wordt verspreid door KBC AM en KBC Bank. De bevoegde controleautoriteit is de Autoriteit Financiële Diensten en Markten (FSMA).**

**Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, doch is een publicitaire mededeling, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Deze aanbevelingen vormen op zich geen gepersonaliseerd beleggingsadvies. De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC AM werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet direct gekoppeld aan zakenbanktransacties.**

**De resultaten van de weergegeven financiële instrumenten en financiële indices zijn resultaten behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Indien de resultaten van de weergegeven financiële instrumenten en financiële indices uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen.**

**Niets in dit document mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Asset Management NV. Deze informatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.**

**Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling), die wegens plaatsgebrek niet in dit document zijn opgenomen, kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" raadplegen op <https://kbcam.kbc.be/nl/algemene-richtlijnen-beleggingsaanbevelingen> .**

Disclaimer

