Shell plc
Aktienanalyse

03. APRIL 2022

WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
CHRISTIAN LÄMMLE

SHELL PLC - IST SHELL WIRKLICH LIEBE?

Ein großes Thema der letzten Zeit: Der steigende Ölpreis. Auch im Jahr 2022, in einer globalisierten Welt, bleibt Öl noch das Schmiermittel für sämtlichen Handel. Steigen die Preise für Logistik an, so büßen fast alle Teilnehmer in der Wertschöpfungskette an Gewinnen ein. Wir haben uns dem größten Mineralöl- und Erdgas-Unternehmen der Welt gewidmet. Im Vordergrund stand die Frage: Ist ein Investment nachhaltig von Rendite gesegnet oder ist der kürzliche Kursanstieg nur ein temporärer Effekt?

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A3C99G/GB00BP6MXD84
Branche	Energie
Einordnung (Peter Lynch)	Zykliker
Fundamentales WLA-Rating	-/10
Technisches WLA-Rating	2/10
Porters Burggraben-Rating	13/25
Marktkapitalisierung	188,68 Mrd. EUR
Dividendenrendite	3,23 %
KGV	10,50
Firmensitz	London (Großbritannien)
Gründungsjahr	1833
Mitarbeiter	86.000

AUTOREN

Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio

Christian Lämmle
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

Shell plc Aktienanalyse

EURONEXT AMSTERDAM: SHELL

KURZPORTRAIT

„Shell ist Liebe", pflegt Patrick (Dividente) stets zu sagen - doch was steckt eigentlich dahinter?

Der Klimawandel ist ein omnipräsentes Thema und auch Shell muss und will sich im Sinne der Nachhaltigkeit anpassen. Zugleich wird das Geld derzeit noch mit Öl verdient. Die Frage ist also: Kann der Konzern auch in der „sauberen Welt von morgen" noch weiter bestehen?

Aus der technischen Sicht ist Shell kein Paradebeispiel für einen schönen langfristigen Aufwärtstrend, der über Jahre und Jahrzehnte etabliert wurde. Die starke Aufwärtsbewegung der letzten Monate gibt zwar Hoffnung auf eine Veränderung der Situation, aber bis hier eine stabile Aufwärtsstruktur entsteht, kann es noch andauern. Zudem ist auch die Abhängigkeit vom Ölpreis sehr hoch, dessen Anstieg die Aktie zuletzt noch einmal zusätzlich befeuert hat. Eine Korrektur erscheint langsam gesund.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 02.04.2022.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN 6

Historie 6

- Ursprung im Verkauf von Muscheln
- Einstieg ins Öl-Geschäft
- Königliches Jahrhundert
- Neustrukturierung im 21. Jahrhundert

Unternehmenszweck und Nachhaltigkeit 9

- Unternehmenszweck
- Nachhaltigkeit - entscheidend für die Zukunft von Shell
- Nachhaltigkeitsstrategie

Geschäftsmodell 12

- Das Geschäft mit dem schwarzen Gold
- Oil Products
- Integrated Gas
- Upstream
- Chemicals

Burggraben 16

- Einleitung
- Porters Five Forces

Geschäftsführung 20

2. FUNDAMENTALE ANSICHT 21

Kennzahlen 21

- Umsatz
- EBIT und Konzerngewinn
- Margen

Dividendenpolitik 26

Historische Kennzahlen 27

- KUV
- KGV
- KOCV

Einordnung nach Peter Lynch 29

3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE 30

Allgemeine Infos über die Branche 30

- Exkurs: Entstehung von Erdöl und Erdgas
- Einleitung
- Übersicht

Überblick über die Konkurrenz 36

- Kennzahlen
- Performance seit 10 Jahren

4. CHANCEN UND RISIKEN 38

Chancen 38

- Ambitionen im Bereich der erneuerbaren Energien (1)
- Weiterhin ansteigender Ölverbrauch (2)

Risiken 40

- Konzernumbau misslingt (1)
- Sanktionen aufgrund verfehlter Klimaziele (2)

5. UNSERE BEWERTUNG 42

- Die Eigenkapitalkosten
- Optimistisches Szenario
- Pessimistisches Szenario
- DCF-Modell
- Unsere Einschätzung

6. TECHNISCHE ANSICHT 44

Charttechnische Trendeinordnung 44

- Übersicht
- Langfristig
- Mittelfristig
- Kurzfristig
- Aussicht

Technisches Wir Lieben Aktien-Rating 48

Marktsymmetrie 49

7. FAZIT 50

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Ursprung im Verkauf von Muscheln

Der Grund für den heutigen Unternehmensnamen „Shell" und auch das damit zusammenhängende Logo der Muschel liegt nicht im Ölgeschäft, sondern im Verkauf von Antiquitäten und Kuriositäten. 1833 gründete Marcus Samuel sein Geschäft in London und der größte Anteil seines Handels basierte auf Muscheln, die man zu Dekorationszwecken verwenden konnte. Samuel importierte diese aus Fernost nach England, wo sie für Verzierungen oder zu Sammlerzwecken beliebt waren. Mit der Zeit wurde aus dem reinen Import ein Import-Export-Handel und das Geschäft begann auch mit dem Transport von Kerosin, welches man damals für Beleuchtung nutzte.

Einstieg ins Öl-Geschäft

Abb. 1: Murex-Tanker (Quelle: Shell plc)

Im Jahr 1890 fiel schließlich die Entscheidung Tankschiffe zu bauen, um weltweit Öl zu transportieren. Später stieg die Shell Transport and Trading Company dann auch in die Förderung und Raffinierung von Öl ein. Mit dem Murex-Tanker hatte der Konzern damals auch den ersten Tanker gebaut, der den Suezkanal durchquerte. Zu dieser Zeit waren große Schiffe zum Transport eine echte Revolution, denn schlagartig konnten ganz andere Größenmengen des sogenannten schwarzen Goldes transportiert werden. Damit einhergehend war ein Preisverfall des Öls, denn die Verfügbarkeit war nun größer.
Der größte Konkurrent zu der damaligen Zeit war das Unternehmen Standard Oil, welches das eigene Öl in blauen Kanistern an den Endkunden verkaufte, die man für verschiedene Zwecke wiederverwenden konnte. Shell wollte sich marketingtechnisch abheben und wählte deshalb die Farbe rot - mit Erfolg.
1897 eröffnete Shell auch eine Raffinerie in Indonesien und expandierte somit schon früh weltweit. Zur Zeit des 2. Weltkriegs musste dieser Standort allerdings stillgelegt werden, denn die USA erklärte Japan den Krieg - mehr hierzu später. 1901 ging die weltweite Expansion aber direkt weiter, denn man fand Öl in Texas (USA) und Shell sicherte sich die Transport- und Vertriebsrechte noch vor dem Hauptkonkurrenten Standard Oil. Dies war im Nachhinein strategisch ein sehr wichtiger Schritt. Dennoch lief auch für Shell nicht alles glatt, denn die neuen großen Ölvorkommen aus Texas sorgten für einen Ölpreiseinbruch und neue Konkurrenten wie Royal Dutch kamen an den Markt.

Königliches Jahrhundert

1907 fusionierte Shell schließlich mit dem Konkurrenten Royal Dutch und es entstand die Royal Dutch Shell Group, welche in dieser Form fast ein ganzes Jahrhundert existierte. Da König Wilhelm III. an Royal Dutch beteiligt war, durfte der königliche Namenszusatz verwendet werden.
Nach dem Zusammenschluss war das 20. Jahrhundert vor allem von den Weltkriegen geprägt, in denen der Konzern die Alliierten stets unterstützte. Insbesondere die Zeit nach dem 2. Weltkrieg war durch viel Zerstörung zunächst schwierig, aber es gelang dem Unternehmen nach einer gewissen Zeit an den Expansionspfad anzuknüpfen. Immer wieder wurden neue Ölfelder erschlossen und auch die Nachfrage nach Öl stieg aufgrund der wachsenden Weltwirtschaft.
Als der Suezkanal im Jahr 1967 für acht Jahre geschlossen wurde (dies war eine Folge des Sechstagekriegs zwischen Israel und den arabischen Staaten), fasste Shell einen zukunftsweisenden Entschluss und baute Supertanker. Damit konnten nun noch einmal deutlich größere Mengen an Öl transportiert werden. Zugleich war Shell 1964 beim ersten Seetransport von verflüssigtem

Erdgas (LNG) als Partner aktiv und eröffnete damit ein komplett neues Geschäft.
In den 1990er-Jahren gerieten vor allem die Themen Biomasse und Gas-to-Liquids (GTL) in den Fokus und auch hier war Shell wieder ganz vorne mit dabei: 1993 eröffnete der Konzern die weltweit erste kommerzielle GTL-Anlage in Malaysia. Mit dem Verfahren kann synthetischer Kraftstoff hergestellt werden: Der Shell GTL Fuel verbrennt z. B. sauberer als herkömmlicher Dieselkraftstoff und kann von denselben Motoren genutzt werden.

Neustrukturierung im 21. Jahrhundert

Das 21. Jahrhundert ist noch gar nicht so alt und dennoch ist schon jetzt klar, dass Shell sich definitiv umstrukturieren muss, um weiter am Markt bestehen zu können. Erneuerbare Energien rücken mehr in den Fokus, der Klimawandel ist ein omnipräsentes Thema und auch wenn Öl heute noch mehr denn je gebraucht wird, geht es um die Frage: Was ist morgen?
Nach der Jahrtausendwende gab es erst einmal eine formelle Neustrukturierung, denn die nun fast 100 Jahre bestehende Partnerschaft zwischen Royal Dutch und Shell wurde beendet und es entstand eine neue Holding: Royal Dutch Shell. Unter diesem Dach fasste man jetzt alle Tätigkeiten in einem Unternehmen zusammen.
Den neuen Bereich der GTL-Produkte baute der Konzern zudem weiter aus und eröffnete in Qatar die weltweit größte Quelle für diesen Bereich. Aber auch die Ölförderung selbst konnte mit dem Ölfeld Stones weiter ausgebaut werden. 2016 startete in diesem tiefsten Öl- und Gasprojekt der Welt die Produktion. Im selben Jahr etablierte Shell zudem das "New Energies"-Geschäft, um sich mehr auf die Entdeckung und Entwicklung von kommerziellen Möglichkeiten im Bereich der erneuerbaren Energien, bspw. Wind und Solar, zu konzentrieren. Im Folgejahr segelte die größte schwimmende Flüssiggasanlage der Welt von Südkorea nach Westaustralien, wo diese im Folgenden stationiert wurde. Es gab also auch im 21. Jahrhundert einen Rekord nach dem nächsten, in Bezug auf die Projekte des Konzerns.
Darüber hinaus hat Shell im Jahr 2015 die britische BG Group für die stolze Summe von rund 47 Mrd. GBP übernommen.
Die letzte bekannte Nachricht, die zumindest jeder Shell-Aktionär wohl mitbekommen hat, ist die Umbenennung in Shell plc. Dies wurde Ende 2021 angekündigt und war damit das Ende des königlichen Zusatzes im Namen. Die Hauptverwaltung und der Steuersitz wird außerdem von Den Haag (Niederlande) nach London (Großbritannien) verlegt.

UNTERNEHMENSZWECK UND NACHHALTIGKEIT

Unternehmenszweck

Shell sieht es für sich selbst als Unternehmenszweck an, den Fortschritt gemeinsam mit mehr und saubereren Energielösungen voranzutreiben. Dieser nimmt gleichzeitig Bezug auf die Strategie „Powering Progress", auf die ich im weiteren Verlauf noch eingehen werde. Durch den stetig steigenden Lebensstandard der wachsenden Weltbevölkerung wird der Energiebedarf laut dem Unternehmen auch in den kommenden Jahren weiter ansteigen, was auch für Öl und Gas gilt. Um den Klimawandel zu bekämpfen, sieht man es zugleich aber als notwendig an, dass kohlenstoffärmere Alternativen genutzt werden und das Energiesystem gewandelt werden muss.

Schon im Zweck wird also deutlich, dass die Existenz des Unternehmens klar mit dem Klimawandel und den erneuerbaren Energien zusammenhängt. Dem gesamten Thema der Nachhaltigkeit habe ich dieses Mal deshalb eine besondere Beachtung geschenkt.

Nachhaltigkeit - entscheidend für die Zukunft von Shell

Laut Shell steht die Gesellschaft vor einer beispiellosen Herausforderung: Steigender Energiebedarf und gleichzeitig die Notwendigkeit den Kohlenstoffausstoß zu reduzieren. Der Konzern bekennt sich dabei zu dem 1,5°C-Ziel vom Pariser Klimaabkommen. Daraus folgt direkt eine Umstrukturierung des gesamten Energiesystems, in dem sich Shell als aktiven Akteur sieht. Ebenso aus kommerzieller Sicht sieht der Konzern hier ganz neue Chancen und richtet die eigene Strategie dahingehend aus. So stellt es der Ölkonzern zumindest selbst dar, wobei ein gesundes Maß an Skepsis durchaus angebracht ist, denn immerhin ist Öl weiterhin die Cashcow bei dem Unternehmen. Bei den größten Projekten von Shell wird der Nachhaltigkeitsaspekt ebenfalls nicht ganz deutlich - Solarfelder oder große Windkraftanlagen sind hier nicht zu finden, auch wenn Shell diese Energieform an anderer Stelle anspricht. Da vor allem das Thema der Nachhaltigkeit wegweisend für die Zukunft von Shell sein wird, gehe ich an dieser Stelle etwas ausführlicher als üblich darauf ein.

Insgesamt strebt Shell an mehr „saubere" Energielösungen zur Verfügung zu stellen, aber auf eine verantwortungsbewusste Weise. Das bedeutet, dass damit sowohl kurz- als auch langfristige Interessen bedient werden sollen. Dabei spielen neben den Aspekten der Wirtschaft und Umwelt auch die Gesellschaft eine Rolle, denn in unserem alltäglichen Leben ist Öl aktuell kaum vollständig wegzudenken. Zumindest nicht von heute auf morgen.

Im Februar 2021 kündigte das Unternehmen die Strategie an, mit der man das eigene Geschäft bis 2050 zu Netto-Null- Emissionen führen möchte. Diese Ausrichtung besteht aus vier Kernaspekten und wird „Powering Progress"

(Fortschritt vorantreiben) genannt:

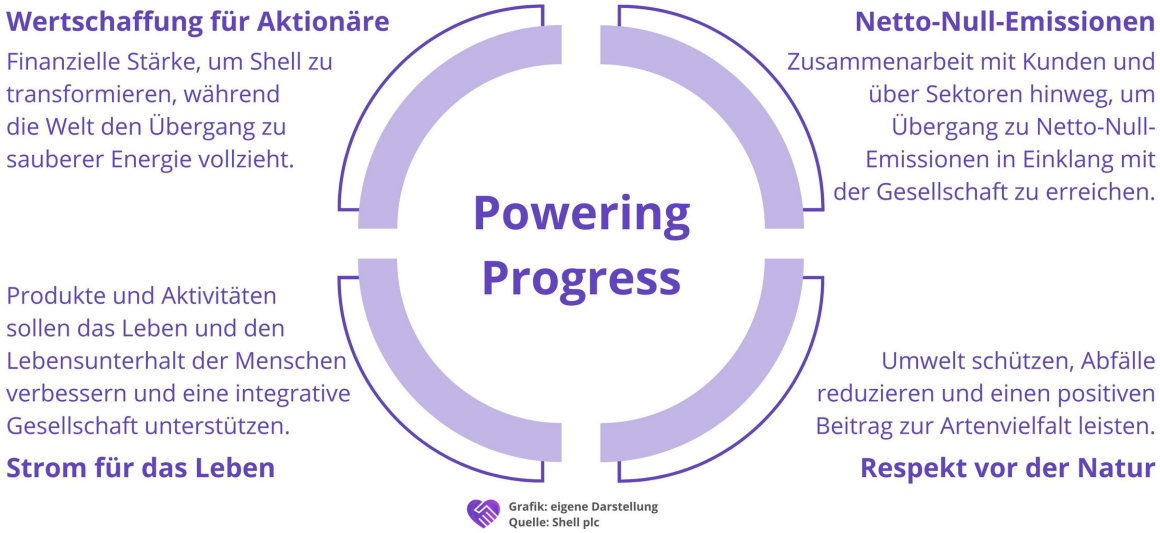


Abb. 2: Bestandteile von Powering Progress

Um die sogenannte Netto-Null zu erreichen, will Shell die Emissionen vom eigenen operativen Geschäft, aber auch von den Brenn- bzw. Kraftstoffen, die man an Kunden verkauft, reduzieren. Des Weiteren sollen moderne Technologien verwendet werden, um Emissionen aufzufangen und zu speichern bzw. zu kompensieren. Das Geschäft an sich soll zudem umgestaltet werden: Man möchte mehr kohlenstoffarme Energie wie Biokraftstoffe, Wasserstoff, Ladestationen für Elektrofahrzeuge und durch Sonnen- und Windenergie erzeugten Strom anbieten.
Das klingt alles erst einmal nicht schlecht, doch die Zukunft wird zeigen, ob der Konzern das wirklich umsetzt. 2030 möchte Shell genug erneuerbare Energie für mehr als 50 Mio. Haushalte zur Verfügung stellen, mehr als 2,50 Mio. Ladestationen für Elektrofahrzeuge betreiben, achtmal mehr kohlenstoffarme Kraftstoffe produzieren und den Anteil von Biokraftstoffen und Wasserstoff in den verkauften Kraftstoffen von derzeit 3 % auf 10 % erhöhen.

Nachhaltigkeitsstrategie
Wie bereits erwähnt, sind solche Ziele immer gut, aber letztendlich müssen sie auch in die Tat umgesetzt werden. Hier sind einige Vorhaben, die Shell nun ganz konkret erreichen bzw. umsetzen möchte:

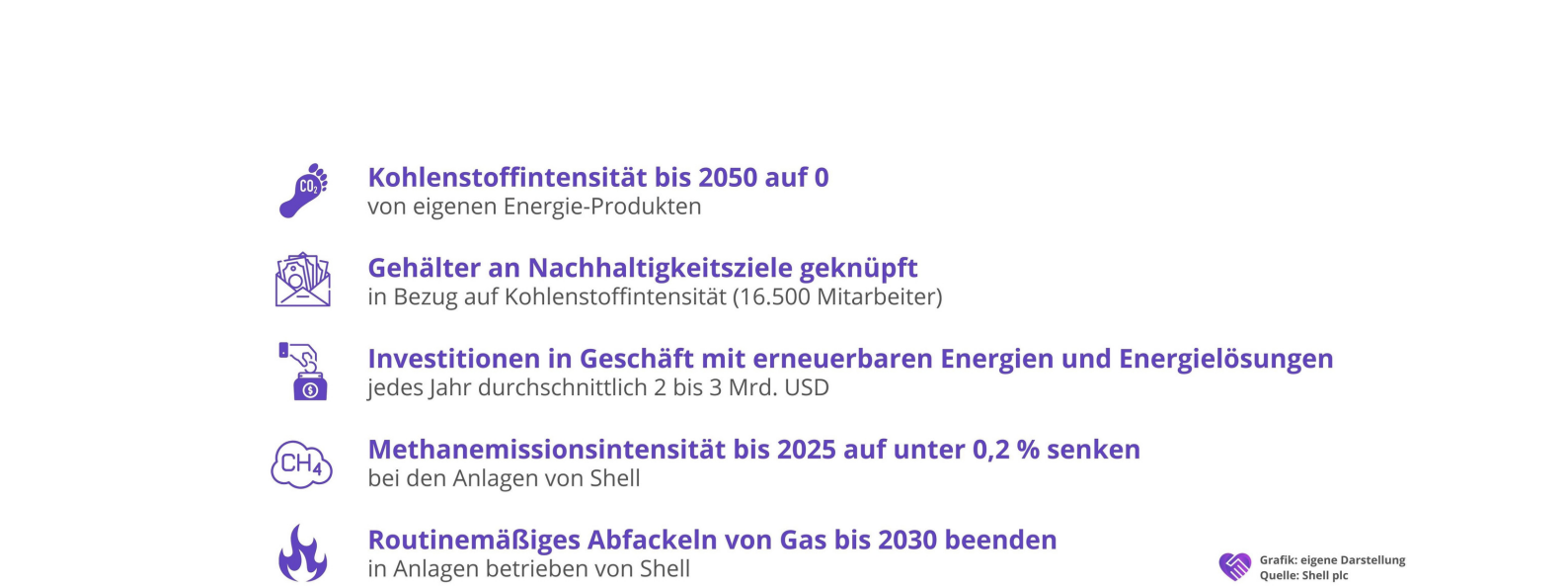


Abb. 3: Ausgewählte Maßnahmen und Ziele von Shell in Bezug auf Nachhaltigkeit

Das Geschäft mit dem schwarzen Gold

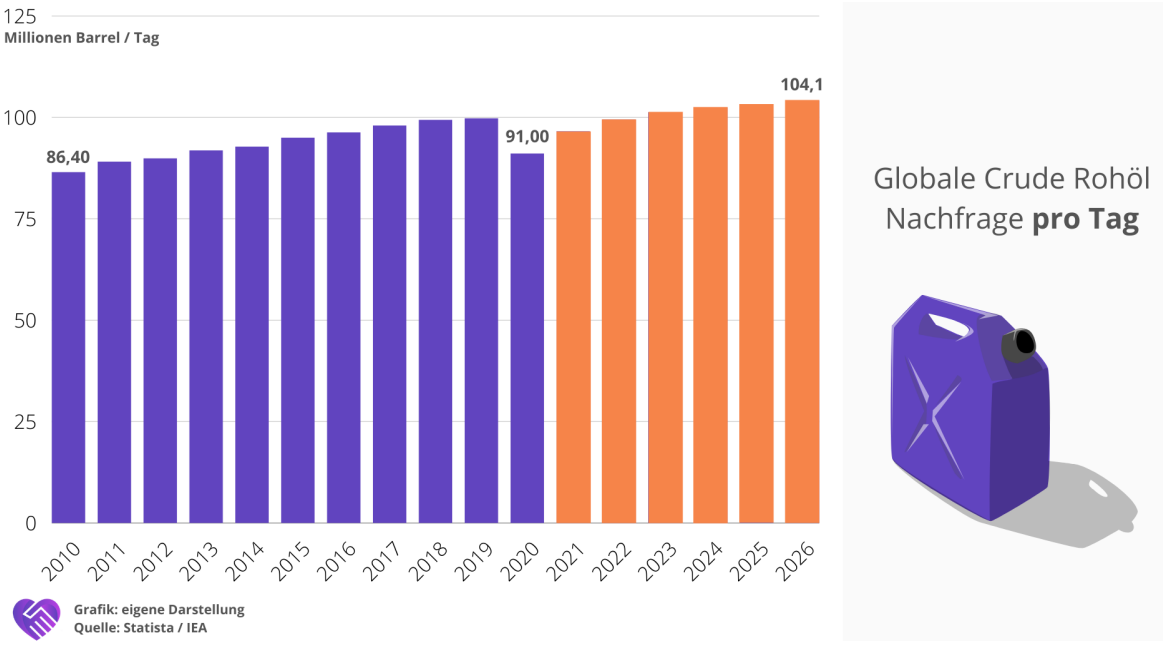


Abb. 4: Globale Nachfrage nach Crude Rohöl pro Tag

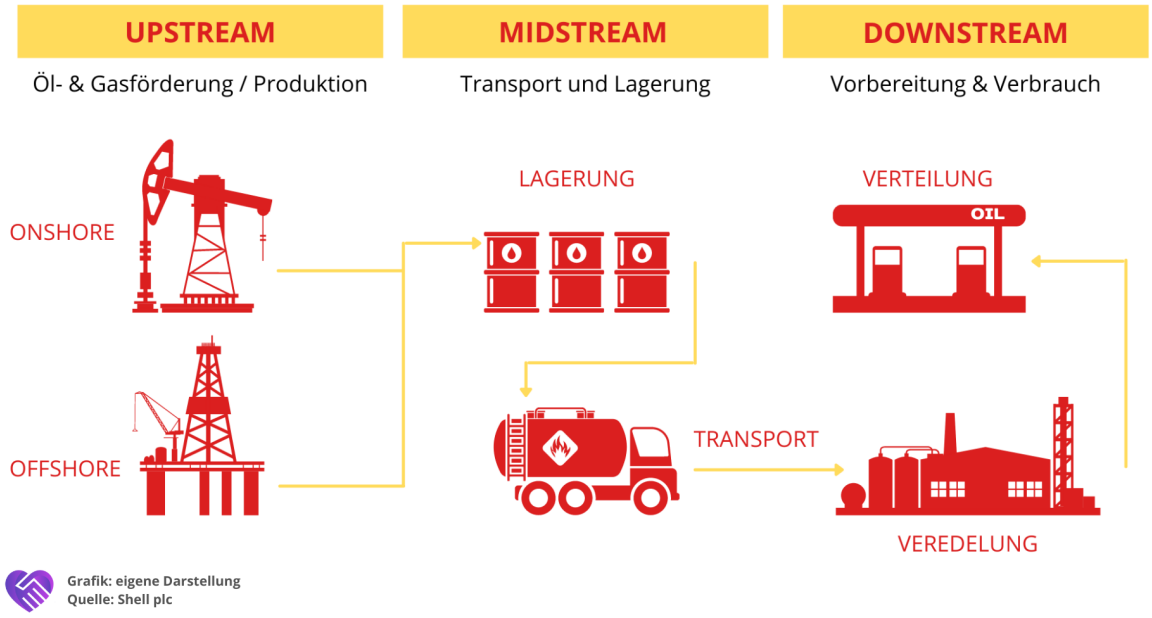


Abb. 5: Segmente und Wertschöpfungskette von Shell

Die Muschel des Logos geht zurück aufs Jahr 1833. Damals war die „Shell-Muschel" das Symbol eines Kuriositätengeschäfts, in dem u. a. dekorative Muscheln (engl.: Shell) verkauft wurden. Heute hat Shell relativ wenig mit Muscheln zu tun. Das Unternehmen ist eines der größten Mineralöl- und Erdgasunternehmen der Welt und sollte fast jedem ein Begriff sein. Rohöl bleibt, wie bereits in der Einleitung erwähnt, der Treibstoff unserer globalisierten Welt. Der Verbrauch von Rohöl pro Tag ist konstant, mit leichten Anstiegen in den letzten Jahren. Diese Entwicklung sollte sich auch

weiterhin fortsetzen.

Das Geschäftsmodell ist simpel, denn Shell ist an der ganzen Wertschöpfungskette der Ölbranche beteiligt. Diese besteht aus drei Bereichen: Upstream, Midstream und Downstream.

Die drei Begriffe sind später für die Segmente nochmal wichtig. Bildlich vorgestellt also: Aus dem Boden hoch, Transport in der Mitte und dann wieder runter in den Tank. Öl und Gas wird gefördert, weiterverarbeitet und entweder über Tochterfirmen, Partner oder das eigene Tankstellennetz an den Verbraucher gegeben. Shell hat das weltweit größte Netzwerk an Tankstellen.

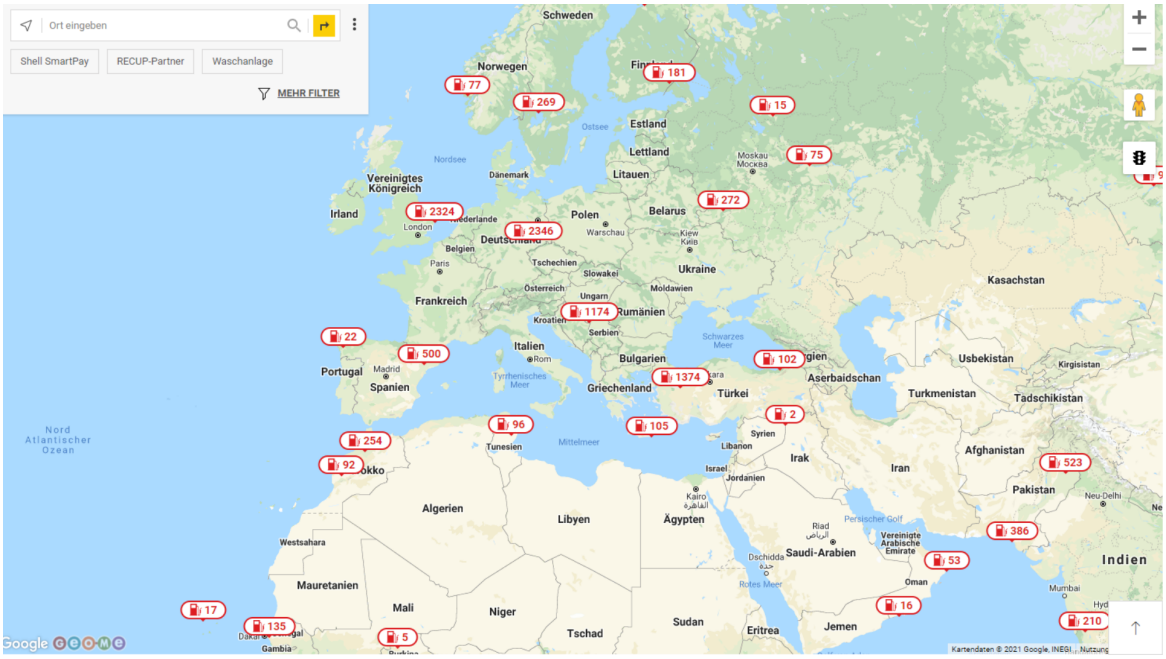


Abb. 6: Tankstellennetzwerk von Shell in Europa, Teilen Asiens und Afrika

Entity	$MtCO_2e$	% of global
1. Saudi Aramco, Saudi Arabia	59,262	4.38%
2. Chevron, USA	43,345	3.20%
3. Gazprom, Russia	43,230	3.19%
4. ExxonMobil, USA	41,904	3.09%
5. National Iranian Oil Co.	35,658	2.63%
6. BP, UK	34,015	2.51%
7. Royal Dutch Shell, The Netherlands	31,948	2.36%
8. Coal India, India	23,124	1.71%
9. Pemex, Mexico	22,645	1.67%
10. Petroleos de Venezuela (PDVSA)	15,745	1.16%
11. PetroChina / China Natl Petroleum	15,632	1.15%
12. Peabody Energy, USA	15,385	1.14%
13. ConocoPhillips, USA	15,229	1.12%
14. Abu Dhabi, United Arab Emirates	13,840	1.01%
15. Kuwait Petroleum Corp., Kuwait	13,479	1.00%
16. Iraq National Oil Co., Iraq	12,596	0.93%
17. Total SA, France	12,352	0.91%
18. Sonatrach, Algeria	12,302	0.91%
19. BHP Billiton, Australia	9,802	0.72%
20. Petrobras, Brazil	8,676	0.64%
Top Twenty	480,168	35.45%
Global	1,354,388	100.00%

Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Climate Accountability Institute

Die 20 Unternehmen mit den weltweit meisten **Treibhausemissionen**

1965-2017

Abb. 7: 20 Unternehmen mit den weltweit meisten Treibhausemissionen

20 Unternehmen weltweit sind für den Ausstoß von einem Drittel aller Treibhausgase verantwortlich. Shell belegt Platz sieben in dieser Liste. Dafür steht Shell heftig in der Kritik.
Seit neuestem wird deswegen auch in erneuerbare Energien investiert und das Ziel „Zero Emissions“ gesetzt: Emissionen konnten so insgesamt schon gesenkt werden. Shell hat trotzdem noch einen langen Weg bis zum klimaneutralen Konzern.

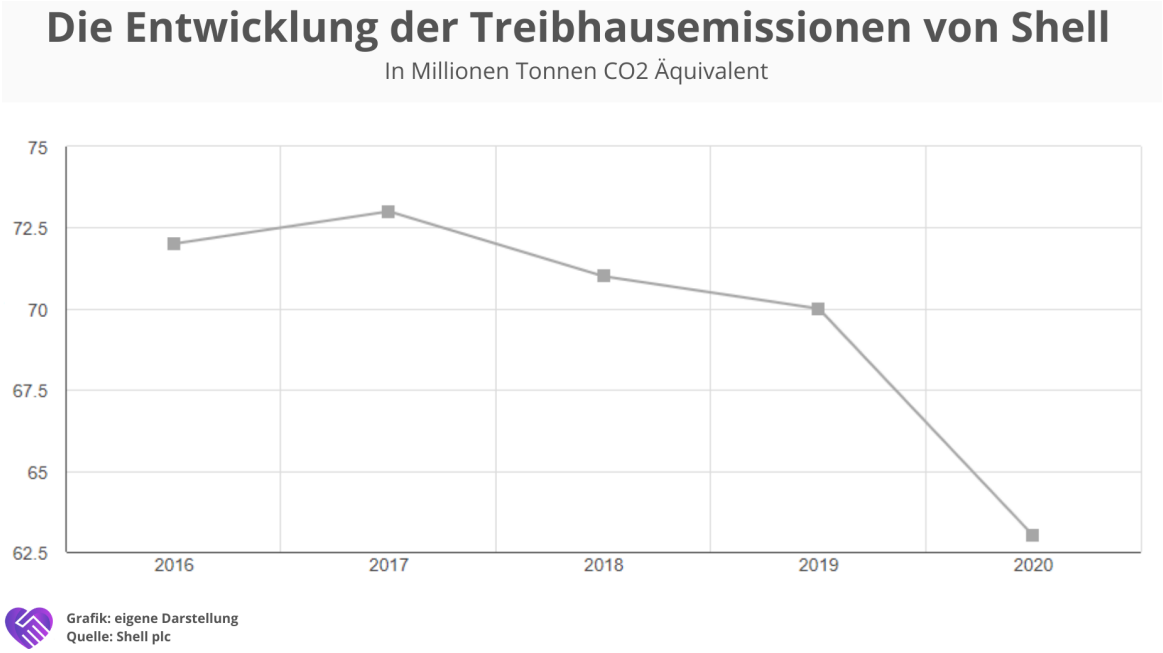


Abb. 8: Entwicklung der Treibhausemissionen von Shell

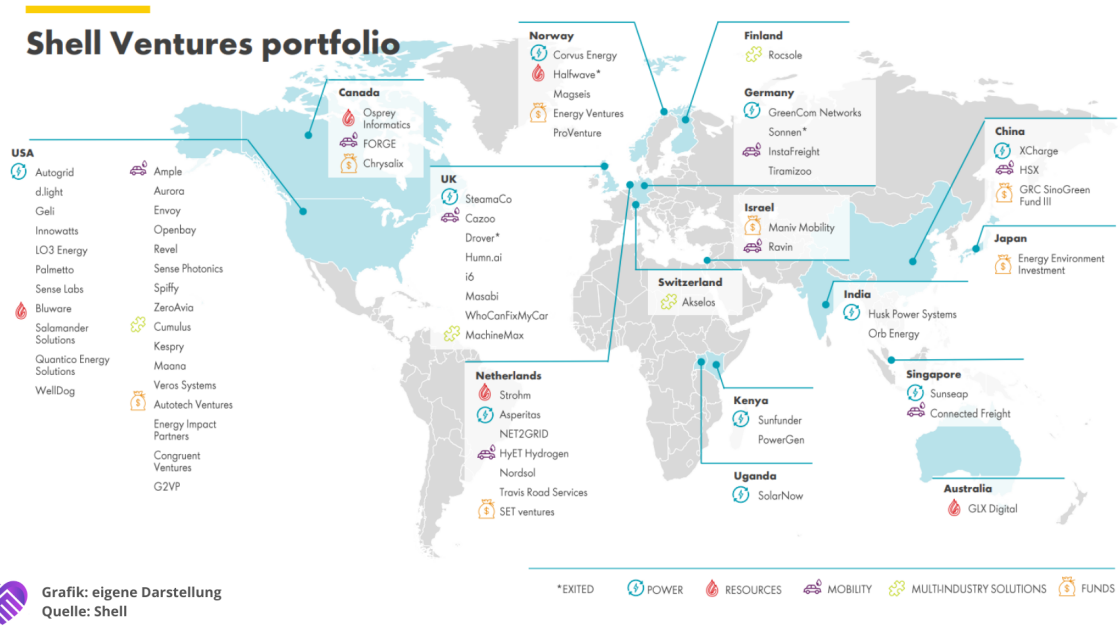
Im Folgenden haben wir die einzelnen Segmente genauer unter die Lupe genommen:

Oil Products

Das mit Abstand wichtigste Segment „Oil Products”, zu Deutsch „Ölprodukte“, beinhaltet alles, was von Shell erwartet wird.
Der Kern des Segments ist die Wertschöpfung aus Rohöl, also Veredelung zu Produkten, die weltweit über sämtliche Wege, wie bspw. über das bereits erwähnte, eigene und größte Tankstellennetzwerk, vermarktet werden.
Nutzen für die Produkte findet sich im häuslichen, industriellen und Transportgebrauch. Diese sind:

- Benzin
- Diesel
- Heizöl
- Flugzeugtreibstoffe
- Schiffskraftstoffe
- CO2 reduzierte Treibstoffe
- Schmierstoffe
- Bitumen
- Schwefel

Außerdem bietet man Kunden den Einbau von E-Ladestationen an oder das Laden von E-Autos an Shell Tankstellen.
In Zukunft will Shell mehr in Richtung Nachhaltigkeit gehen. Dazu wird global in alternative Energieprojekte investiert.



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Shell

Abb. 9: Venture Capital Portfolio von Shell

Integrated Gas

Dieser Teil umfasst Shells Aktivitäten im Bereich Flüssigerdgas (LNG = liquefied natural gas) und die Umwandlung in Gas-To-Liquid (Gas in Flüssigkeit)-Treibstoffe. Mitinbegriffen sind auch sämtliche Infrastruktur-Einheiten aus dem Upstream- und Midstream-Bereich. LNG wird vor allem an Schwerlastfahrzeuge und Schiffe abgegeben.
Das Segment verdient außerdem Geld durch den Handel von Strom und Kohlenstoff-Emissionsrechten.

Upstream

Das gleichnamige Segment hat seine Kernaufgabe im ersten Sektor der Wertschöpfungskette der Ölindustrie. Shell fördert Erdöl, Erdgas und Erdgasflüssigkeiten. Allerdings sind hier auch einige Aktivitäten aus dem Midstream-Bereich involviert, also Transport und Lagerung der Rohstoffe.

Chemicals

Der kleinste Teil der Angebotspalette von Shell versorgt Kunden mit einer Reihe von Basis- und Zwischenchemikalien, die zur Herstellung von Alltagsprodukten benötigt werden.

BURGGRABEN

Einleitung

Zunächst kann die Marke Shell als wichtiger Faktor für den Burggraben des Unternehmens identifiziert werden. Die auffällige Muschel sollte den meisten, die in irgendeiner Form schon mal mit einem Auto in Berührung gekommen sind, bekannt sein. Diese spiegelt sich in den Markenwerten führender Öl- und Gasunternehmen wider. Wie Abbildung 10 zu entnehmen ist, besitzt Shell laut Brand Finance mit einem Wert i. H. v. 42,16 Mrd. USD noch vor Saudi Aramco, Sinopec und Co. die wertvollste Marke innerhalb der Branche.

Das Netzwerk des Unternehmens stellt einen weiteren, nicht zu vernachlässigenden Bestandteil des Burggrabens dar. Dieses besteht zum einen aus unzähligen Standorten auf der ganzen Welt. Nach eigenen Angaben ist Shell in über 70 Ländern aktiv und bedient ca. 32 Mio. Kunden pro Tag. Im wichtigsten Land des Unternehmens, den USA, betreibt der Ölkonzern 12.639 Tankstellen und liegt somit vor Konkurrenten wie Exxon Mobil, Chevron oder BP.

Darüber hinaus verfügt Shell über geschäftliche Beziehungen zu kommerziellen Kunden, welche zum Teil seit mehreren Jahren bestehen. Die Kundschaft stammt aus den verschiedensten Industriezweigen (z. B. Luftfahrt, Seefahrt oder Landwirtschaft).

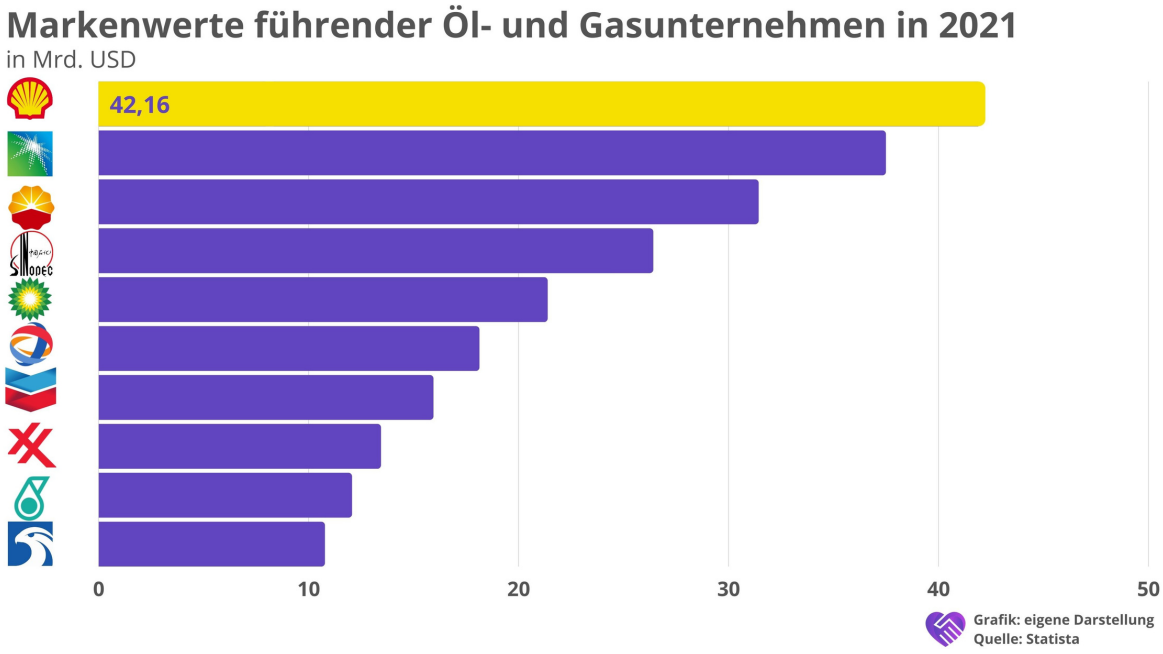


Abb. 10: Markenwerte führender Öl- und Gasunternehmen in 2021

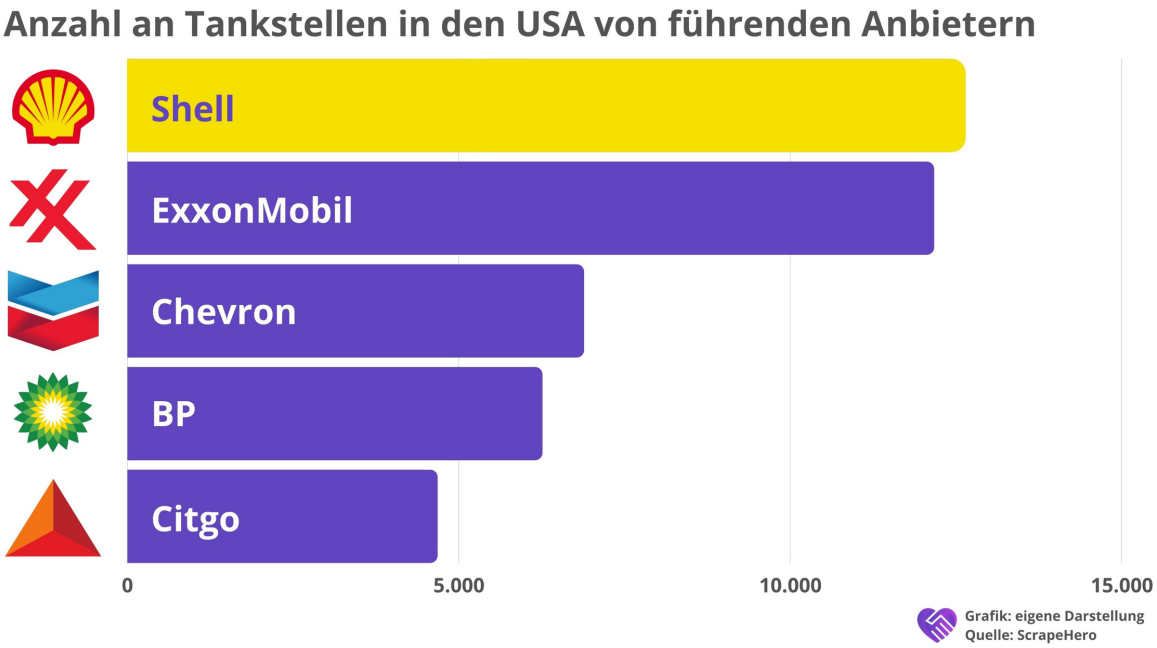


Abb. 11: Anzahl an Tankstellen in den USA von führenden Anbietern

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Shell aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

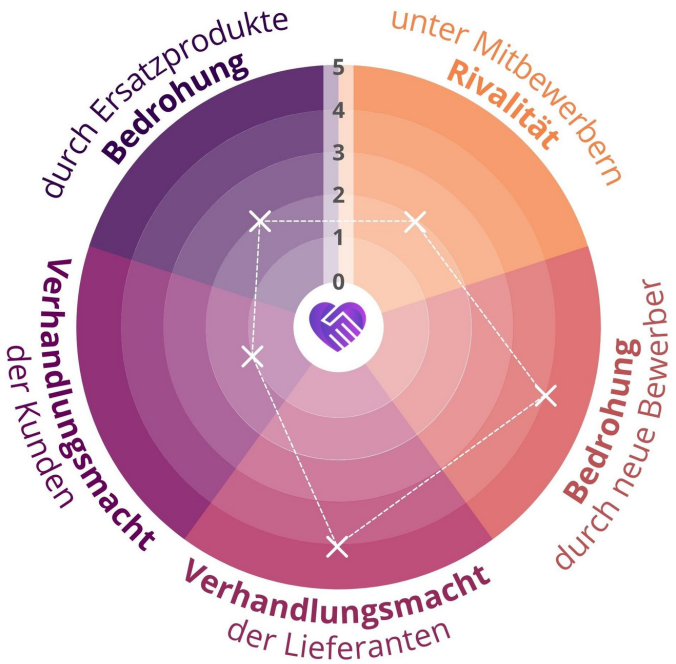


Abb. 12: Porters Five Forces bei Shell

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	In der Öl- und Gasindustrie sind ausgesprochen viele und große Unternehmen tätig, welche alle Umsätze in Milliardenhöhe erwirtschaften. Erschwerend kommt hinzu, dass die Branche einen sehr zyklischen Charakter aufweist und über lange Zeiträume bestenfalls geringe Zuwächse erreicht werden können. Dies sorgt für weiteren Druck unter den bestehenden Wettbewerbern. Da Shell einen überaus hohen Markenwert aufweisen kann und über ein breites Netzwerk verfügt, halten wir 2 von 5 Punkten für angemessen.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	Zunächst lässt sich festhalten, dass die Öl- und Gasbranche aufgrund der zyklischen Entwicklung und des geringen langfristigen Potenzials für neue Wettbewerber eher unattraktiv ist. Des Weiteren ist der Aufbau sowie der Betrieb eines Unternehmens in diesem Sektor ein sehr kapitalintensives Vorhaben. Die Bedrohung durch neue Wettbewerber schätzen wir wegen der genannten Gründe als gering ein und vergeben 4 von 5 Punkten.
Verhandlungs-macht der Lieferanten	4/5	Grundsätzlich ist Shell an allen Stufen der Wertschöpfungskette im Öl- und Gasgeschäft direkt beteiligt. Dennoch kooperiert das Unternehmen nach eigenen Angaben mit über 24.000 Lieferanten auf der ganzen Welt. Aufgrund der Größe des britischen Konzerns sollten das Bestehen der geschäftlichen Beziehungen von beidseitigem Interesse sein, weshalb wir die Verhandlungsmacht der Lieferanten als gering einordnen und 4 von 5 Punkten vergeben.
Verhandlungs-macht der Kunden	1/5	Bei den Produkten von Shell handelt es sich um standardisierte Erzeugnisse, welche sich bestenfalls geringfügig von denen der Konkurrenten unterscheiden. Für die Gruppe der Käufer besteht zudem eine hohe Auswahlmöglichkeit bei eher geringen Wechselkosten. Deshalb ordnen wir diese

		externe Kraft als hoch ein und vergeben 1 von 5 Punkten.
Bedrohung durch Ersatzprodukte	2/5	Bei der Frage, inwiefern Ersatzprodukte eine Bedrohung für das Geschäft von Shell darstellen, ist die Betrachtung des Zeithorizonts unabdingbar, denn derzeit besitzen Öl und Gas einen sehr großen Anteil am weltweiten Energiemix. Zwar existieren mehrere Szenarien zur zukünftigen Relevanz fossiler Energien, dennoch werden die Produkte von Shell in kurz- bis mittelfristiger Zukunft nicht zu ersetzen sein. Daher halten wir 2 von 5 Punkten für angemessen.

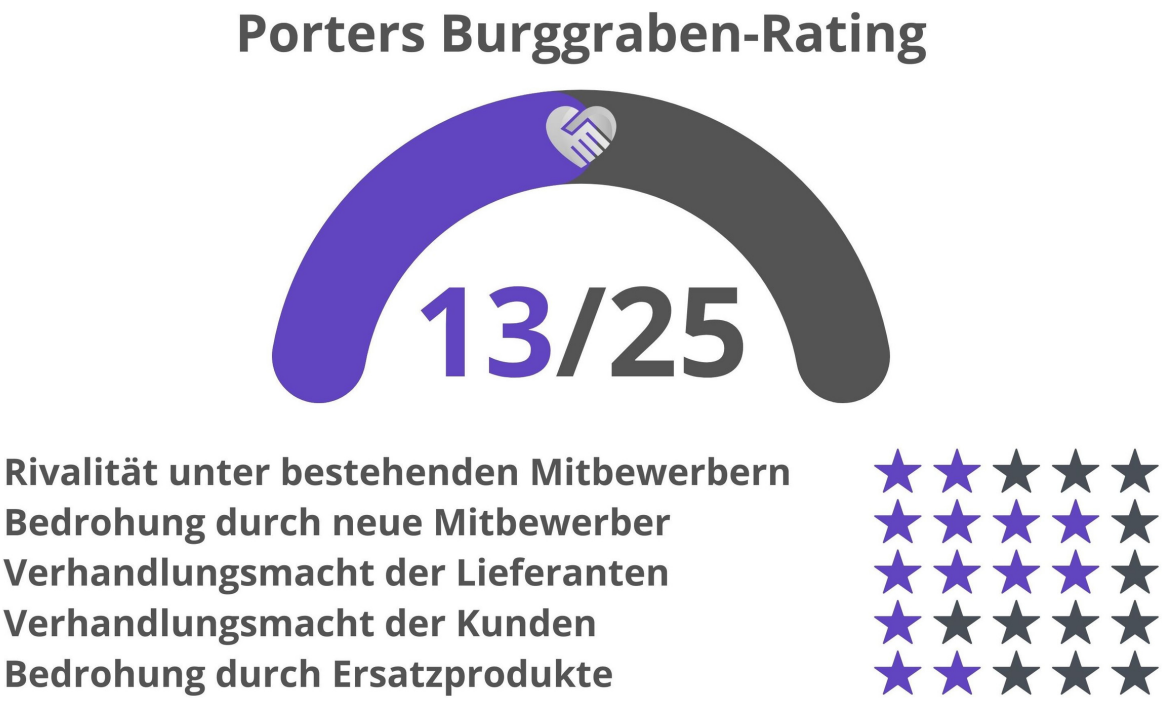


Abb. 13: In Porters Burggraben-Rating erzielt Shell 13 von 25 Punkten.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Abb. 14: Ein Teil der Geschäftsführung von Shell.

Ben van Beurden

Der Niederländer Ben van Beurden ist bereits seit 2014 der CEO von Shell und verfügt deshalb schon über einige Erfahrung in seiner Position. Auch die Jahre zuvor verbrachte er in diversen hochrangigen Führungspositionen bei dem Unternehmen. Shell kennt er bereits eine lange Zeit, denn er stieg 1983, direkt nach seinem Master in Chemieingenieurwesen, bei dem Konzern ein.

2021 wurde Ben van Beurden zudem Teil des Aufsichtsrats von der damaligen Daimler AG, welche nach der Abspaltung von Daimler Truck zur Mercedes-Benz Group wurde.

2. Fundamentale Ansicht

Aktienfinder
Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom Aktienfinder zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz
Entwicklung
Wie sich das operative Geschäft von Shell entwickelt, wird maßgeblich von den Öl- und Gaspreisen beeinflusst. Diese sind wiederum von der konjunkturellen Lage abhängig, welche einen Großteil der Nachfrage bestimmt. Daher schwanken die Umsätze von Shell langfristig enorm, was sich auch in dem von uns betrachteten Zeitraum bemerkbar macht.

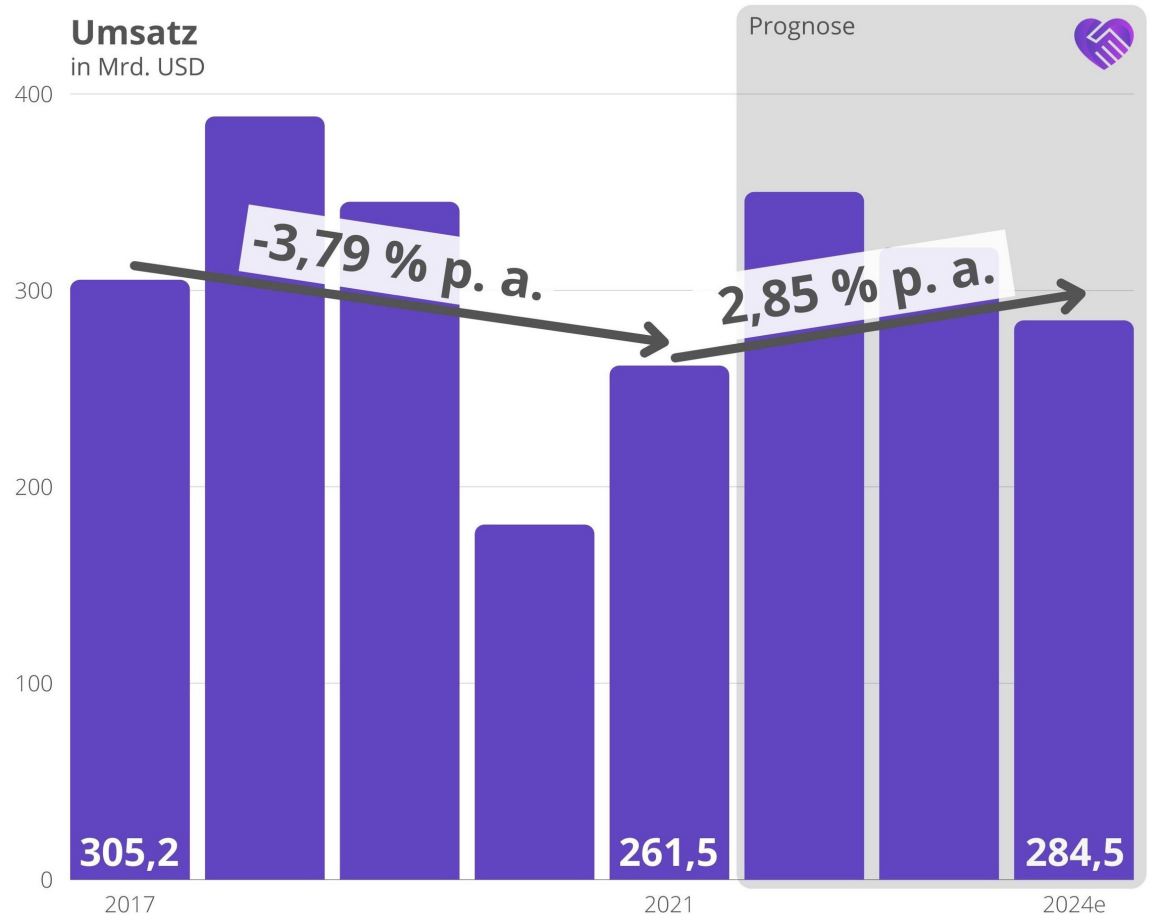


Abb. 15: Umsatzentwicklung

Während die Erlöse in 2018 und 2019 eher normalen Fluktuationen unterlagen, wurde in 2020 ein Rückgang um fast 50 % verzeichnet, denn im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Corona-Pandemie ist der Bedarf von Öl- und Gasprodukten rapide eingebrochen, weshalb die realisierten Preise von Shell im Durchschnitt deutlich niedriger als in den vorherigen Jahren waren.
Im vergangenen Geschäftsjahr setzte sich die Erholung der globalen Wirtschaft fort, sodass auch Shell profitieren und 261,50 Mrd. USD erlösen konnte. Diese Entwicklung wird sich in 2022 voraussichtlich fortsetzen. Die Analysten prognostizieren, dass die Umsätze des Unternehmens um 33,81 % anwachsen und 349,91 Mrd. USD betragen werden.
Ab 2023 werden hingegen rückläufige Zahlen erwartet. Daher soll sich die durchschnittliche jährliche Steigerung, welche bei zyklischen Unternehmen eine eher geringe Aussagekraft besitzt, in den nächsten drei Jahren lediglich auf 2,85 % belaufen.

Umsatzverteilung nach Segmenten

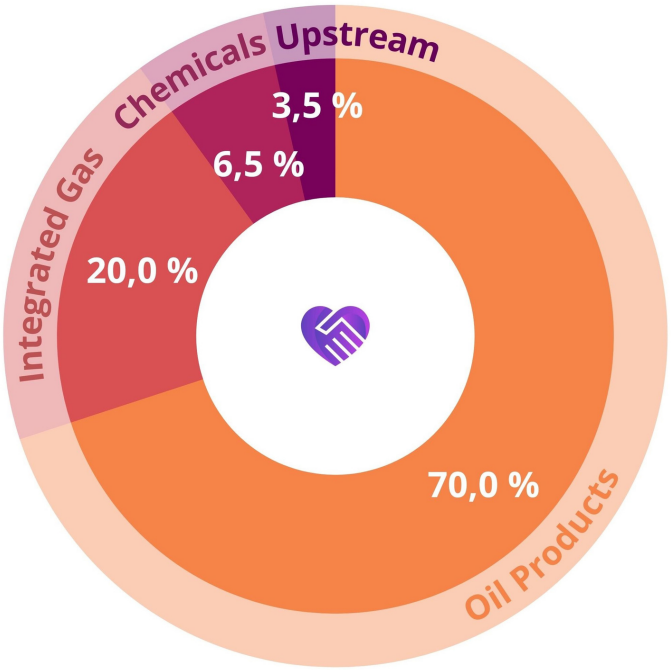


Abb. 16: Umsatzverteilung nach Segmenten

Zum aktuellen Zeitpunkt besitzt das operative Geschäft von Shell einen eindeutigen Fokus: Auf die Raffination und den anschließenden Handel mit Ölprodukten waren im letzten Jahr 69,95 % der Erlöse zurückzuführen.
An zweiter Stelle folgt der Bereich Integrated Gas. Das Segment umfasst neben den zuvor beschriebenen Tätigkeiten ebenfalls diejenigen Umsätze, welche im Zusammenhang mit erneuerbaren Energien stehen.
Der Geschäftsbereich Chemicals besitzt mit einem Umsatzanteil i. H. v. 6,50 % eine eher geringe Relevanz.
Das Upstream-Segment, dessen Tätigkeiten wir im Rahmen der

Branchenanalyse näher betrachten werden, war in 2021 für 3,50 % der Umsätze von Shell verantwortlich.
Ab 2022 wird die Segmentberichterstattung des Unternehmens einer Anpassung unterzogen. Zum einen sollen die Marketingaktivitäten sowie die Erlöse von erneuerbaren Energien als separates Segment ausgewiesen werden. Außerdem werden die Bereiche Chemicals und Oil Products zusammengefasst.

Umsatzverteilung nach Regionen

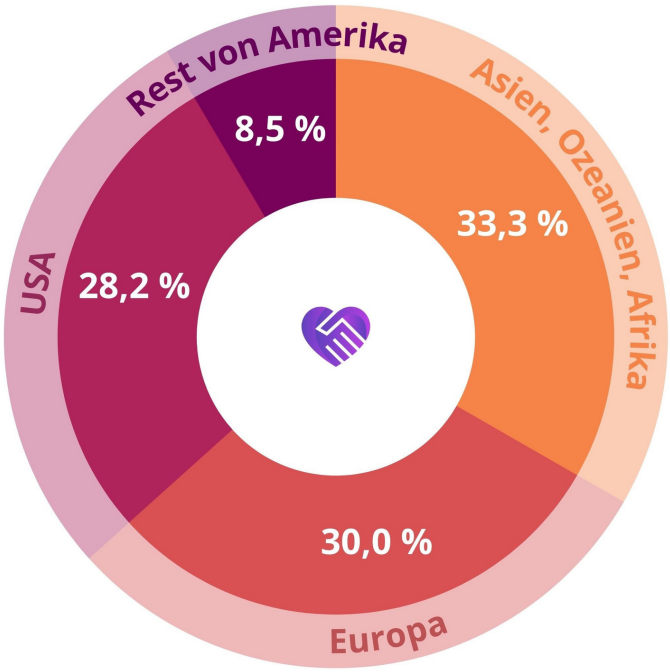


Abb. 17: Umsatzverteilung nach Regionen

Wie bereits erwähnt, ist Shell nach eigenen Angaben in über 70 Ländern aktiv. Demnach sind die Umsätze weltweit diversifiziert.
Mit 33,30 % erzielte der Öl- und Gaskonzern ca. ein Drittel der Einnahmen in Asien, Ozeanien und Afrika. Aus früheren Geschäftsberichten ist zu entnehmen, dass ein bedeutender Anteil dieser Erlöse in Singapur realisiert wird.
Als zweitwichtigster Absatzmarkt folgt Europa, wo sich auch das Heimatland des Unternehmens befindet. In 2021 wurden hier mit 30,04 % ebenfalls ein substanzieller Anteil der Erlöse erwirtschaftet.
Das wichtigste einzelne Land für das Unternehmen sind die Vereinigten Staaten. Dort verfügt Shell über ein riesiges Tankstellennetz und erreichte mit 28,16 % nur einen leicht niedrigeren Umsatzanteil als in den ersten beiden Regionen.
Die geringste Relevanz besitzen alle anderen Länder in Nord- und Südamerika wie z. B. Kanada, Mexiko oder Brasilien. Hier erwirtschaftete Shell im vergangenen Jahr 8,50 % der Einnahmen.

EBIT und Konzerngewinn

Die Profitabilität von Shell schwankte zwischen 2017 und 2021 in Abhängigkeit von den Erlösen. Mit steigenden Umsätzen sind logischerweise auch die operativen Ergebnisse und Konzerngewinne angewachsen und umgekehrt.

Das Jahr 2020 stellt hierbei ohne Frage eine Ausnahme dar. Um den negativen Folgen der Corona-Pandemie Rechnung zu tragen, hat Shell hohe Abschreibungen seiner Vermögenswerte vorgenommen, welche die Gewinne erheblich belasteten.

In 2021 normalisierten sich die Wertberichtigungen wieder, sodass erneut Ergebnisse auf Höhe des Vorkrisenniveaus erreicht werden konnten.

Analog zu den Umsatzprognosen für das laufende Geschäftsjahr wird das Unternehmen voraussichtlich ein überproportionales Wachstum der Profitabilität verzeichnen können und ein EBIT i. H. v. 44,96 Mrd. USD ausweisen. Die erwarteten Umsatzeinbußen ab 2023 wird Shell jedoch voraussichtlich nicht kompensieren können, weshalb die Gewinne ab diesem Jahr ebenfalls vorerst schrumpfen sollen.

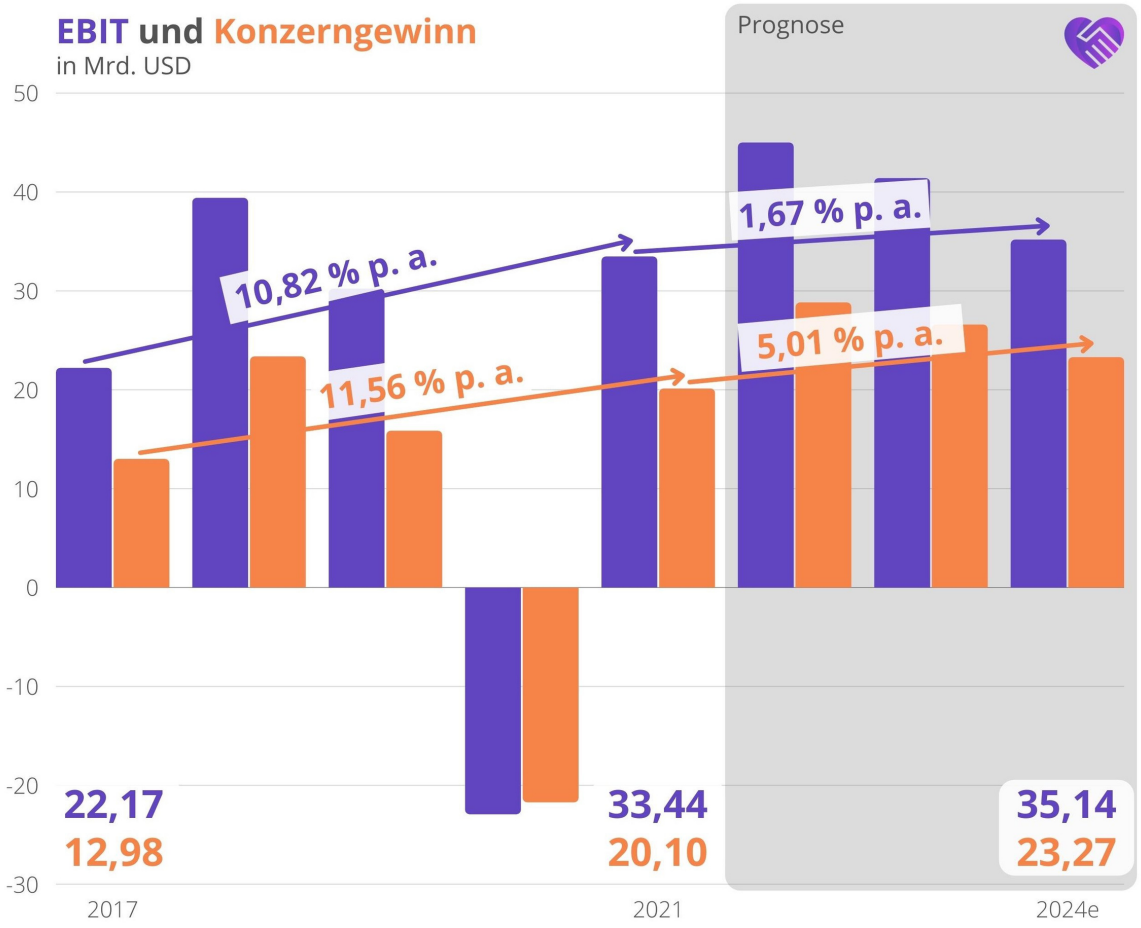


Abb. 18: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Trotz stark schwankender Umsätze waren die historischen Gewinnspannen von Shell mit Ausnahme von 2020 einigermaßen stabil. Die operative Marge fluktuierte zwischen 2017 und 2021 mit steigender Tendenz im mittleren einstelligen bis niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Die Nettomarge lag in der Vergangenheit stets drei bis fünf Prozentpunkte niedriger.

Erwähnenswert ist darüber hinaus, dass Shell im vergangenen Geschäftsjahr die höchsten Margen im betrachteten Zeitraum erzielen konnte. Den Prognosen der Analysten entsprechend wird das Unternehmen zumindest in den kommenden Jahren in der Lage sein, dieses Niveau zu halten, was als äußerst positiv anzusehen wäre. Im Konkurrenzvergleich liegt die Profitabilität von Shell demnach im oberen Mittelfeld.

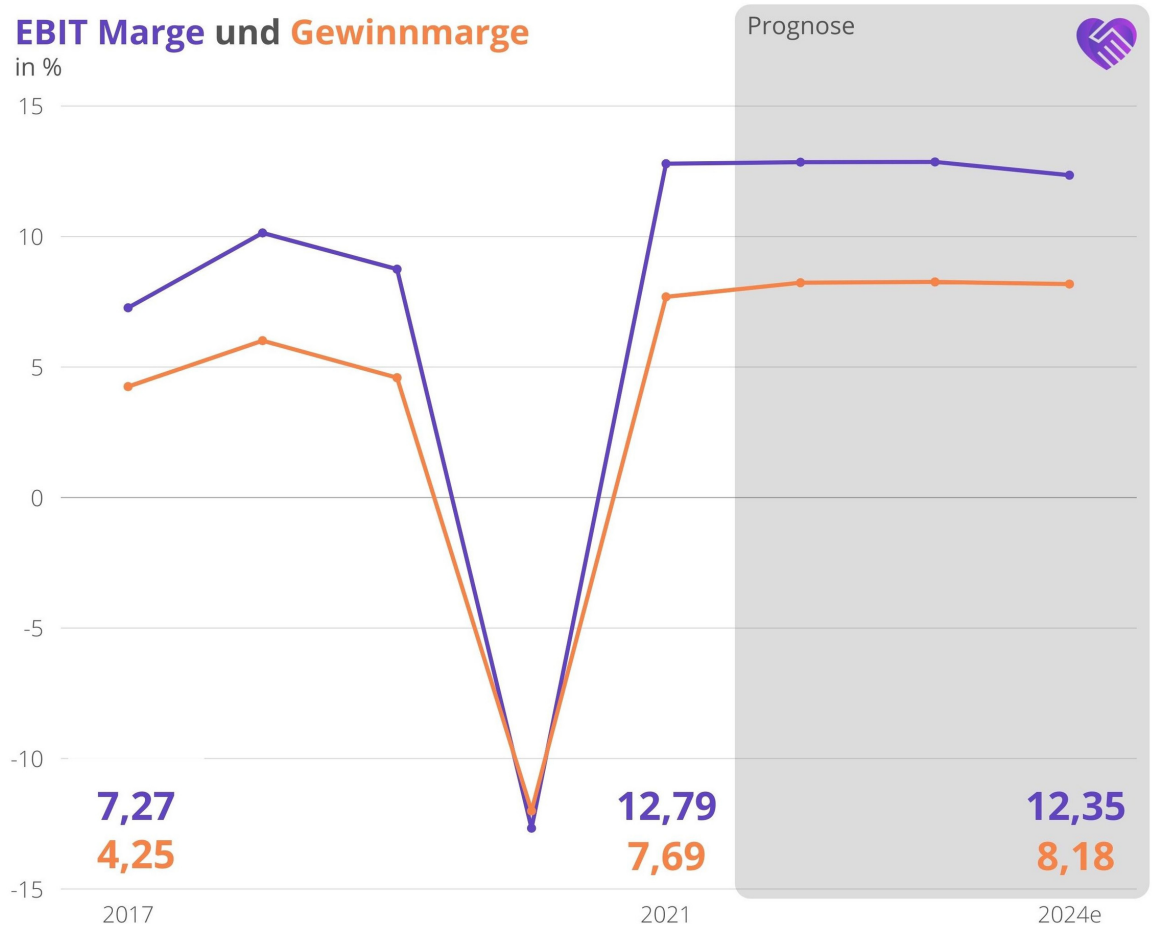


Abb. 19: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

DIVIDENDENPOLITIK

Shell kann auf eine überaus lange Dividendenhistorie zurückblicken. Zwischen 1945 und 2019 war der Konzern in der Lage, die Ausschüttungen kontinuierlich zu steigern bzw. mindestens auf dem Vorjahresniveau zu halten. Jedoch waren die Dividenden in den letzten Jahren nicht immer vollständig von den Gewinnen oder Cashflows gedeckt, weshalb bereits seit 2016 keine Erhöhungen mehr vorgenommen wurden.

Im Zuge der Beeinträchtigungen, welche Shell in Folge der Corona-Pandemie erfahren hat, sah sich das Management gezwungen, eine historische Kürzung der Ausschüttungen um 65,96 % durchzuführen, um die Liquidität des Unternehmens nicht zu gefährden. Diese Senkung ist als äußerst gesund anzusehen.

Aktuell beträgt die Dividendenrendite 3,45 %bei einer Ausschüttungsquote von 31,91 % in Bezug auf den Konzerngewinn. Die Distribution an die Aktionäre erfolgt zu gleichen Teilen im März, Juni, September und Dezember.

Für das laufende Geschäftsjahr hat Shell eine überproportionale Dividendenerhöhung in Aussicht gestellt. Anschließend soll ein kontinuierliches Wachstum von 4 % p. a. erfolgen. Insgesamt plant die Unternehmensführung, auch in Form von Aktienrückkäufen, zwischen 20 % und 30 % der operativen Cashflows an die Aktionäre auszuschütten. Die Prognosen der Analysten decken sich mit diesen Plänen.

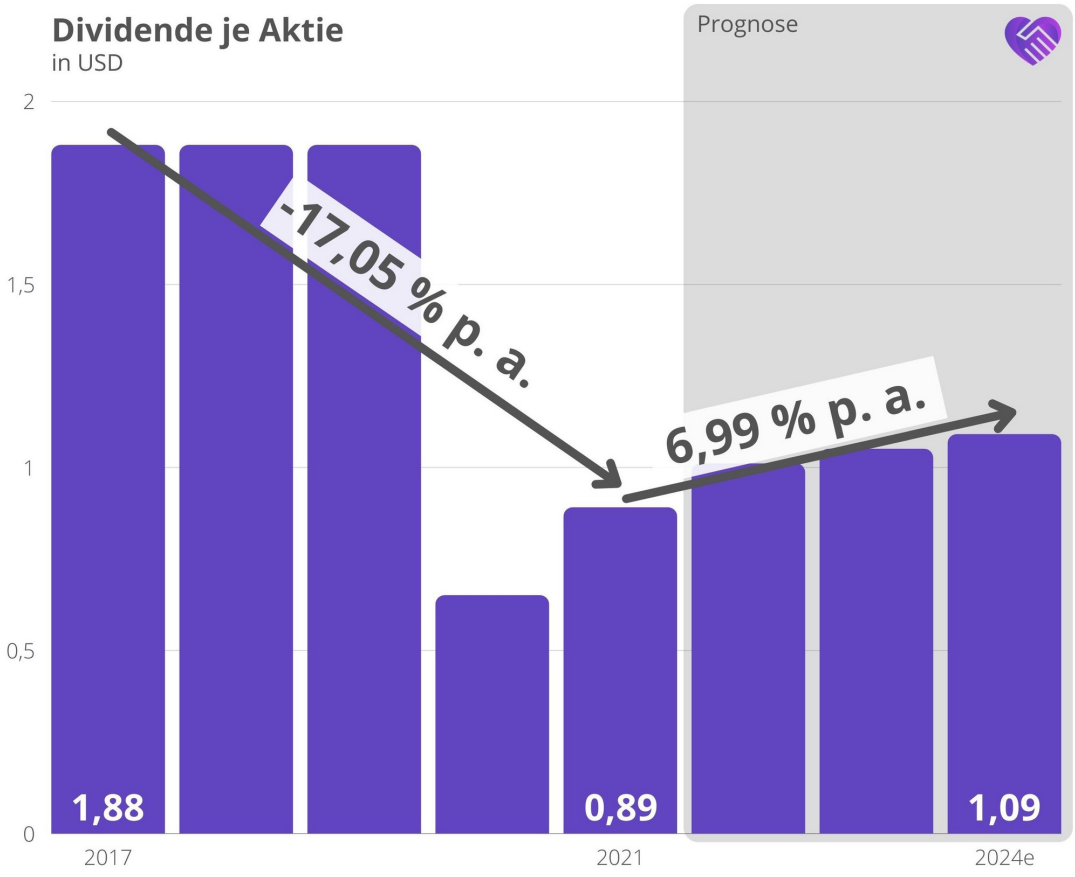


Abb. 20: Dividendenentwicklung

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Das Kurs-Umsatz-Verhältnis von Shell bewegte sich mit Ausnahme von 2017 stets zwischen 0,60 und 0,75. Dementsprechend beläuft sich der historische Durchschnitt auf 0,70. In Bezug auf die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr beträgt das erwartete KUV 0,60, wenngleich das Multiple in den kommenden drei Jahren wegen rückläufiger Umsätze auf einen Wert von 0,74 ansteigen soll.

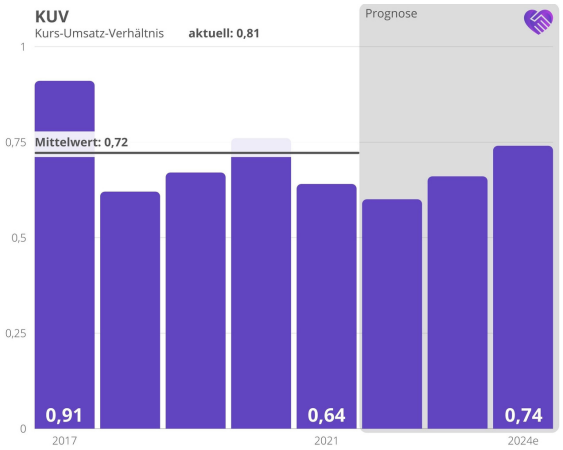


Abb. 21: KUV-Entwicklung

KGV

Das Gewinnvielfache von Shell entwickelte sich in der historischen Betrachtung sehr unstetig und rutschte in 2020 aufgrund des erwirtschafteten Fehlbetrags sogar in den negativen Bereich. Der historische Mittelwert beträgt 13,66. Legt man das erwartete Nettoergebnis für das aktuelle Geschäftsjahr zugrunde, so liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei 7,33. Da die Analysten ab 2023 mit schrumpfenden Gewinnen rechnen, steigt das erwartete KGV von Shell bis 2024 auf 9,07 an.

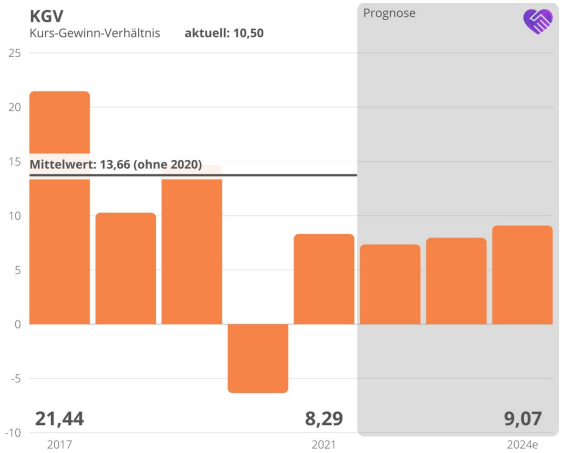


Abb. 22: KGV-Entwicklung

KOCV

Da der Nettoverlust in 2020 hauptsächlich auf nicht zahlungswirksame Abschreibungen zurückzuführen ist, erwirtschaftete Shell in diesem Jahr trotzdem einen positiven operativen Cashflow. Daher ist das KCV im betrachteten Zeitraum stets positiv und bewegt sich im einstelligen Bereich. Für 2022 soll das Multiple 3,81 betragen und somit unterhalb des historischen Durchschnitts von 5,11 liegen. Bis 2024 könnte ein Anstieg auf 4,19 erfolgen.

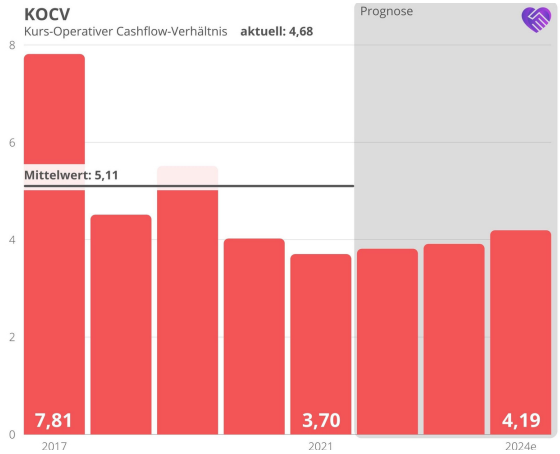


Abb. 23: KOCV-Entwicklung

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die Geschäftszahlen von Shell werden entscheidend von den Öl- und Gaspreisen und somit von der Konjunktur beeinflusst, weshalb die Erlöse und Gewinne starken Schwankungen unterliegen. Daher haben wir eine Einordnung als Zykliker vorgenommen und erstellen kein fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating.

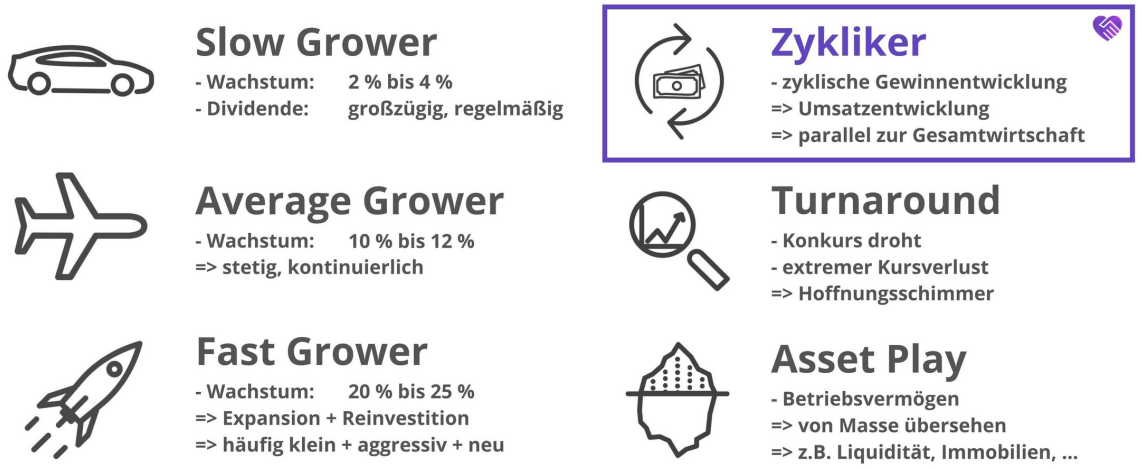


Abb. 24: Shell ist ein Zykliker

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Exkurs: Entstehung von Erdöl und Erdgas

Erdöl und Erdgas zählen zu den fossilen Rohstoffen und bildeten sich über einen Jahrmillionen langen Prozess. Im Grunde bestehen Erdöl sowie Erdgas aus abgestorbenen Organismen wie Algen, Plankton, kleinen Meerestieren oder Landpflanzen, die nach dem Absterben auf dem Meeresboden oder in moorigen Böden eingelagert werden. Im Laufe der Zeit werden die organischen Stoffe, abgeschlossen von Sauerstoff, von mehreren Deckschichten an Sedimenten wie z. B. Sand und Ton überlagert und verdichtet. Dieser Prozess nennt sich Diagenese und beschreibt die Gesteinsbildung aus Sedimenten. Das sogenannte Muttergestein (Sedimentgestein mit organischen Stoffen) bildet sich. Zugleich steigen der Druck und die Temperatur an. Erdöl entsteht bereits bei rund 70° Celsius in Tiefen von bereits 2.000 m. Erdgas hingegen wird erst bei einer Temperatur von 120 – 180° Celsius gebildet.

Durch den ansteigenden Gebirgsdruck entweichen die Kohlenwasserstoffe aus dem Muttergestein und wandern über natürliche Brüche oder auch Störungen genannt im Gestein weiter nach oben, bis die Kohlenwasserstoffe entweder an der Oberfläche austreten oder sich im Idealfall in einer geologischen Fallenstruktur ansammeln (Abbildung 25). Diese porösen Gesteinsstrukturen (vorwiegend Sandstein) weisen in der Regel eine sehr gute Durchlässigkeit (Permeabilität) auf und werden als konventionelle Lagerstätte bezeichnet. Unkonventionelle Lagerstätten sind hingegen meist undurchlässige, dichte Tongesteine, die nur mittels hydraulischer Stimulation erschlossen werden können.

Abschließend zu diesem Exkurs muss festgehalten werden, dass sich die Kohlenwasserstoffe in den Porenräumen der Gesteine und nicht wie oft vermutet in Untertage-Seen ansammeln.

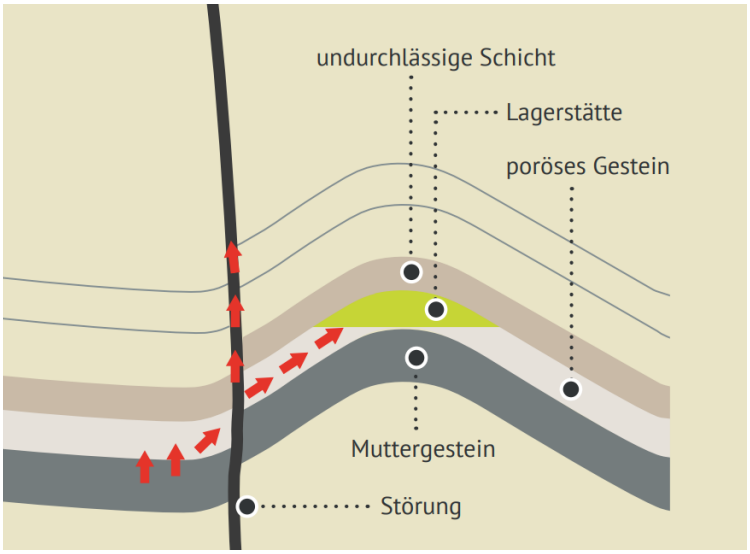


Abb. 25: Wanderung und Ansammlung von Kohlenwasserstoffen in einer Lagerstätte (Quelle: vermilionenergy.de)

Einleitung

Zum besseren Verständnis der Branche wollen wir nochmals detailierter auf die Erdöl- & Erdgas-Wertschöpfungskette eingehen. Die Erdölindustrie wird, wie in Abbildung 26 dargestellt, in drei Bereiche unterteilt:

- Upstream
- Midstream
- Downstream

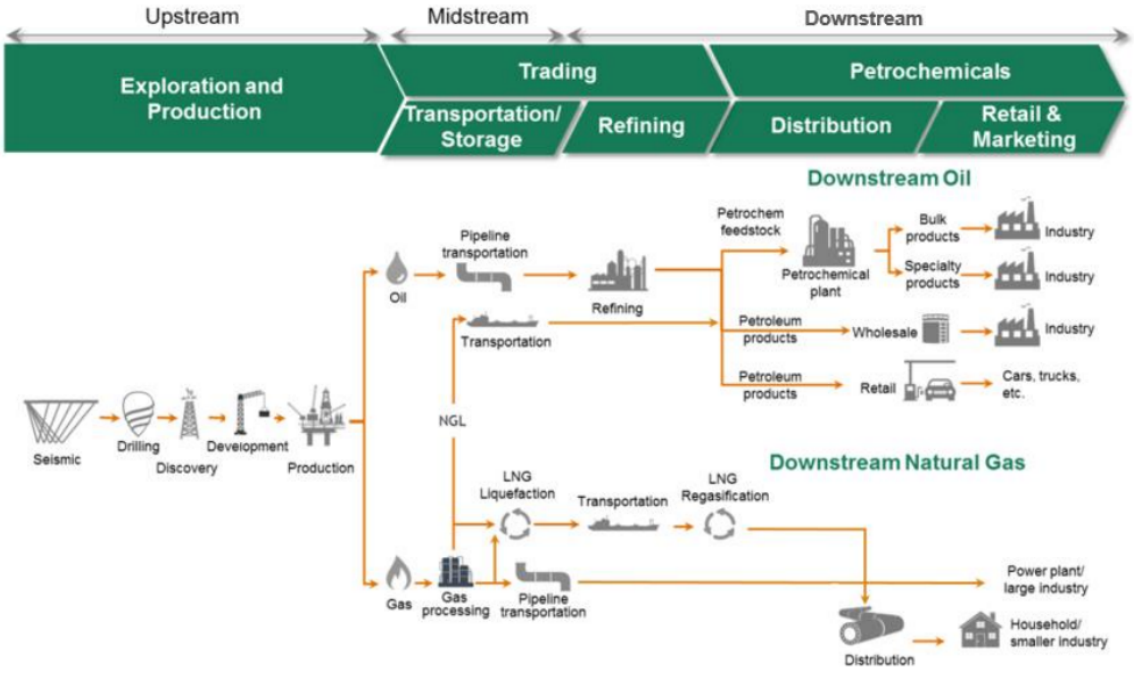


Abb. 26: Wertschöpfungskette der Kohlenwasserstoffe (Quelle: BCG experience)

Upstream

Der Upstream Sektor stellt den ersten und wichtigsten Bereich der Wertschöpfungskette dar und bildet den Ausgangspunkt jeder weiteren Aktivität bzw. Tätigkeit entlang dieser Kette. Zusätzlich ist dieser Sektor der komplexeste, kostenintensivste sowie der Sektor mit dem höchsten Risiko als auch Belohnungspotenzial, verglichen mit den zwei nachgelagerten Bereichen. Angefangen von der Erwerbung der Explorationslizenz bis zur Entwicklung der Lagerstätte, hin zum ersten Barrel Erdöl bzw. Kubikmeter Erdgas, können bei großen Projekten über 10-15 Jahre vergehen. Ein Barrel (Fass), kurz „boe", ist eine Maßeinheit und entspricht 159 Liter.

Im Upstream wird der komplette Bereich abgedeckt: Angefangen mit der Aufsuchung der Erdöl- und Erdgaslagerstätten mittels Seismik (Digitalerfassung der Erdkruste anhand von Schallwellen), über die Erschließung durch eine Bohrung, Entwicklung der Infrastruktur (Tanks, Förderleitungen) sowie die Art der Fördermethoden (eruptiv oder über Tiefpumpen).

Midstream

Der Midstream Sektor bezieht sich üblicherweise auf den Transport und die Lagerung von Kohlenwasserstoffen. Der Transport kann je nach Produkt entweder über On- und Offshore-Pipelines (Rohrleitungsnetz zu Land oder zu See), auf dem Seeweg mittel Öltanker oder LNG (Liquified Natural Gas) Tanker bzw. auch auf dem Schienen oder Straßennetz transportiert werden. Midstream verbindet Upstream und Downstream und ermöglicht die Weiterverarbeitung der Rohprodukte Erdöl bzw. Erdgas.

Downstream

Der dritte und letzte Bereich in der Wertschöpfungskette umfasst die Veredelung bzw. Raffination von Rohöl zu Ölprodukten und deren Vermarktung. Dazu gehört auch der Verkauf bzw. Vertrieb von verarbeitetem und gereinigtem Erdgas sowie den aus Erdöl gewonnenen Produkten. Diese Produkte finden wir im täglichen Leben wieder z. B. in Kraftstoffen wie Diesel und Benzin, Schmiermitteln oder in Pestiziden, Arzneimitteln sowie in Form von Kunststoffen.

Übersicht

Die weltweit bestätigten Erdölreserven, die mit bestehenden Technologien (Bohrverfahren & Fördermethoden) wirtschaftlich gefördert werden können, beliefen sich im Jahr 2020 auf 1,73 Bio. Barrel Öl. Wie bereits erwähnt, wird am Weltmarkt die Mengeneinheit Barrel (1 Barrel = 159 Liter) als Maßeinheit für Erdöl verwendet. In Abbildung 27 geben wir eine Übersicht über die Verteilung der weltweiten Reserven. Die Hälfte der nachgewiesenen

Ölreserven weltweit (836 Mrd. Barrel) entfallen hierbei auf den Mittleren Osten. Amerika (Nord- inkl. Südamerika) verfügte im Jahr 2020 über Erdölreserven von rund 560 Mrd. Barrel.

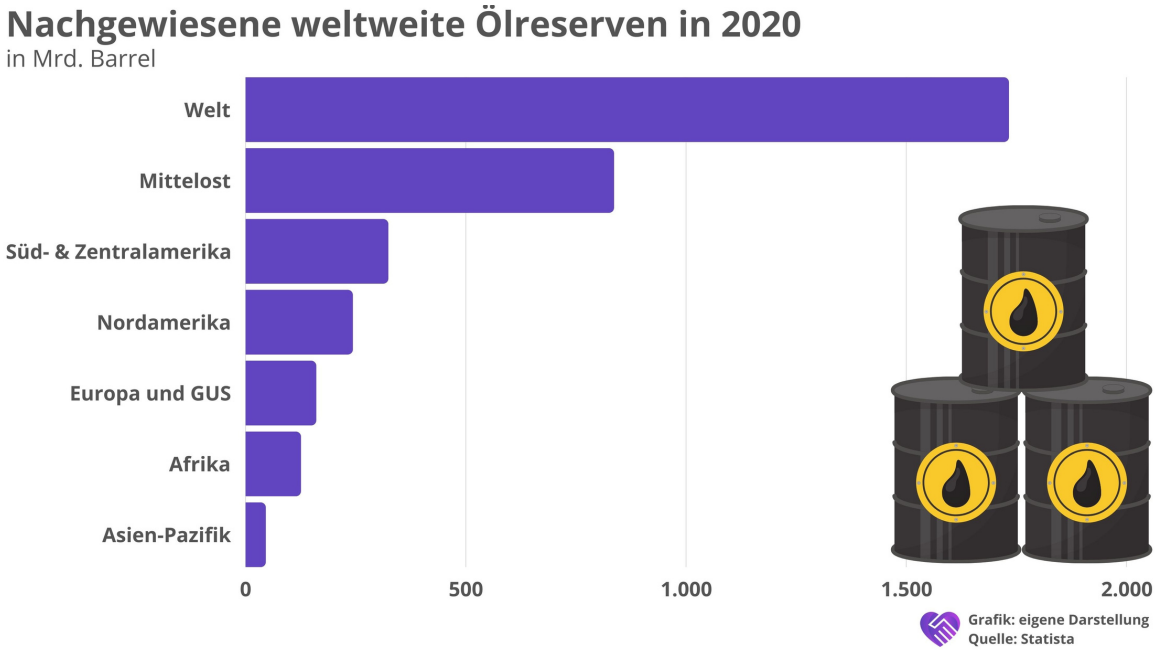


Abb. 27: Nachgewiesene weltweite Ölreserven in 2020

Mit rund 18 % Anteil an den weltweiten bestätigten Reserven steht Venezuela mit 304 Mrd. Barrel an der Spitze im Ländervergleich. Obwohl Venezuela einen Reichtum bezogen auf Erdöl besitzt, gilt das Land kaum als Erdölexporteur. Saudi-Arabien hingegen war 2020 mit einem Marktanteil von 17 % nicht nur der größte Exporteur von Rohöl, sondern verfügt mit 298 Mrd. Barrel auch über die zweitgrößten Ölreserven der Welt.

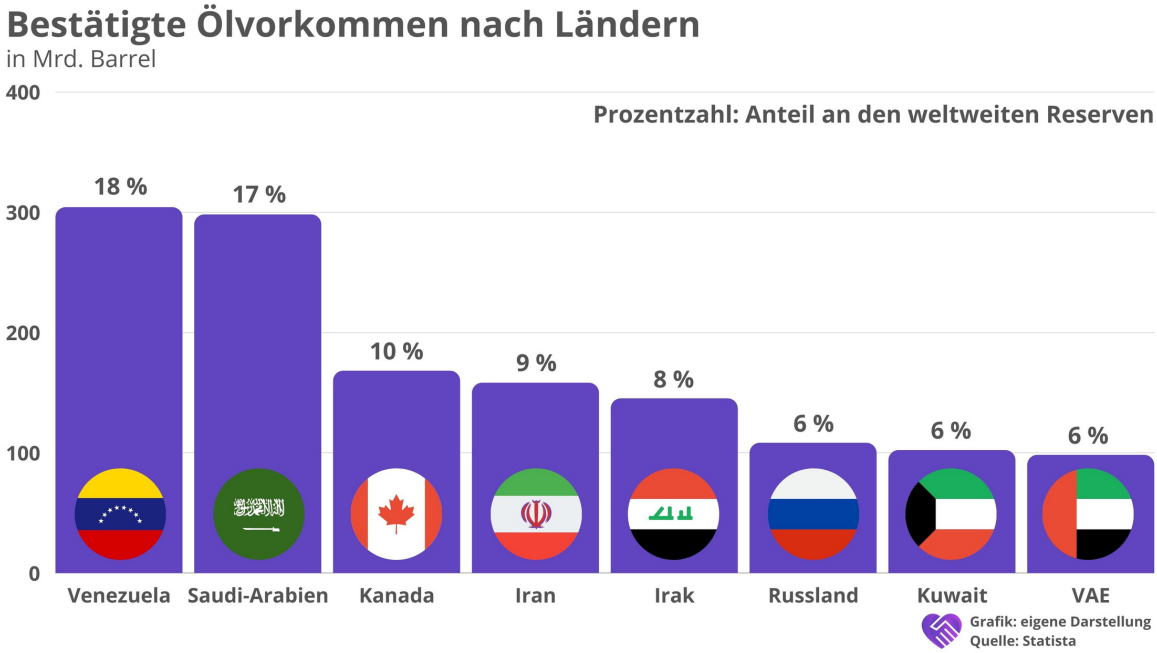


Abb. 28: Bestätigte Ölvorkommen nach Ländern

Im Jahr 2020 wurden weltweit 88,39 Mio. Barrel pro Tag gefördert. Der vorläufige Höchstwert wurde im Jahr 2019 mit einer Fördermenge von rund 95 Mio. Barrel pro Tag erreicht. Im Jahr 2020 kam es aufgrund der Pandemie zu einem Einbruch der Nachfrage an Kraftstoffen und somit zu einer Reduktion der Produktion.

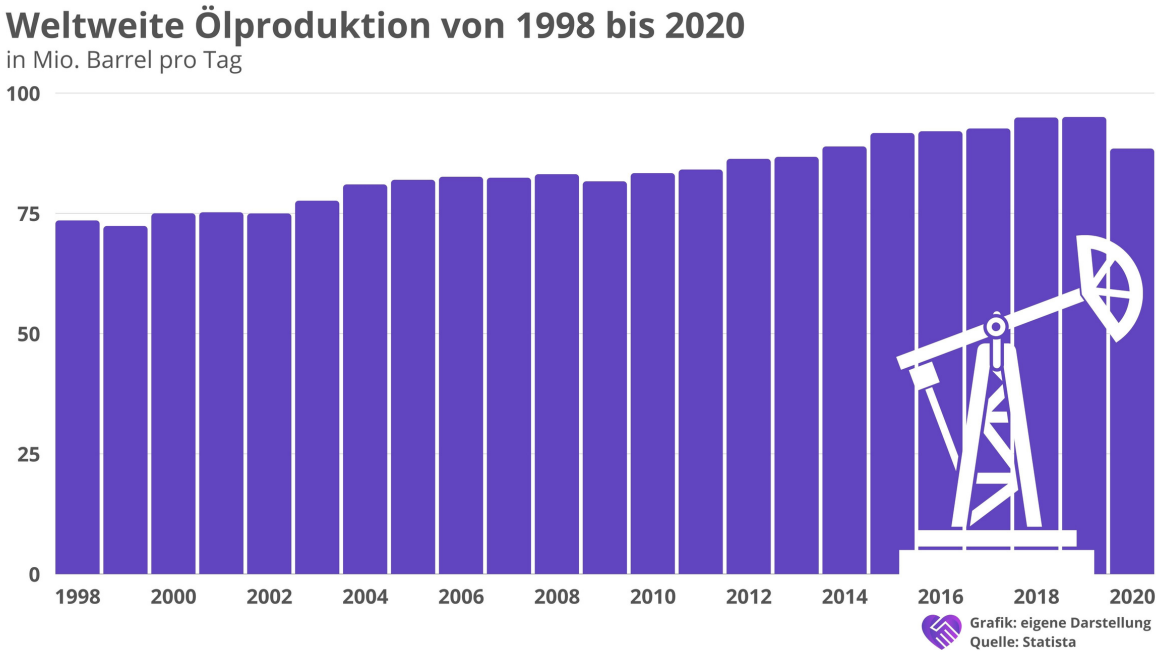


Abb. 29: Weltweite Ölproduktion von 1998 bis 2020

Shell produzierte im Jahr 2021 etwa 578,93 Mio. Barrel Öl sowie rund 35,98 Mio. Barrel Öl aus Förderanteilen in Joint-Ventures. Insgesamt beläuft sich somit die Produktion 2021 auf 614,91 Mio. Barrel. Dies entspricht einem Durchschnitt von 1,75 Mio. Barrel pro Tag und somit einem prozentuellen Anteil an der weltweiten Förderung von 1,90 %. Der größte Anteil, mit 217,68 Mio. Barrel, entfällt auf die Region Asien. In Europa förderte Shell im Jahr 2021 nur rund 41,89 Mio. Barrel (7,24 % der Gesamtproduktion von Shell).

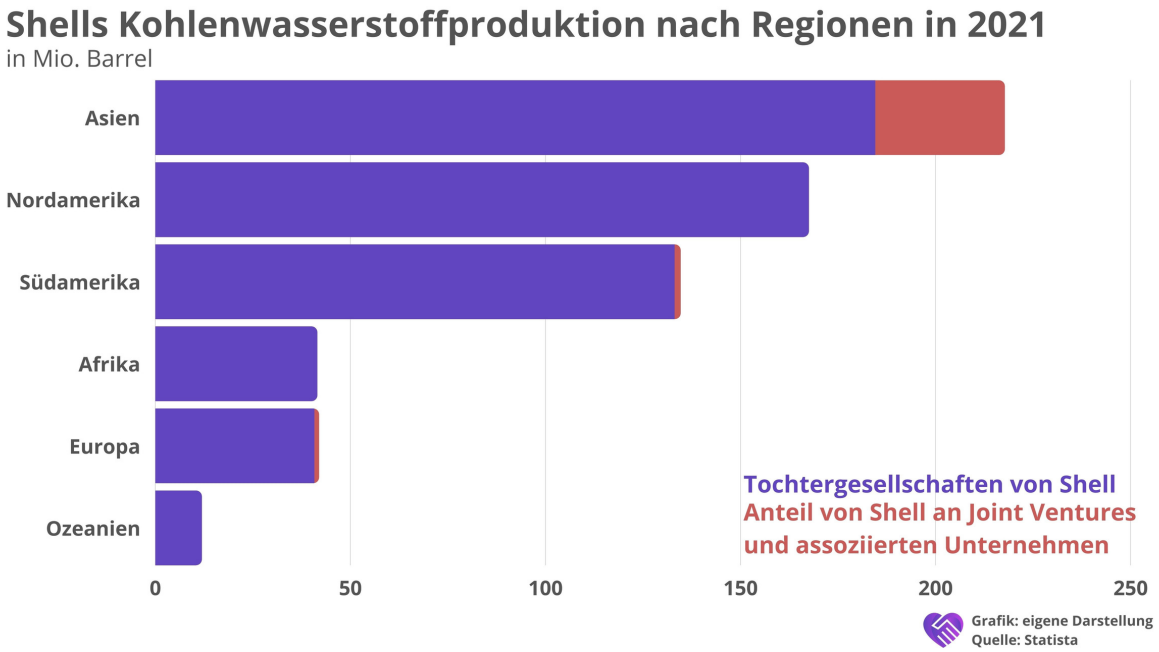


Abb. 30: Shells Kohlenwasserstoffproduktion nach Regionen bezogen auf das Gesamtjahr 2021

Saudi Aramco ist, gemessen an der täglichen Ölförderung, das größte (staatliche) Erdölunternehmen der Welt. Im Geschäftsjahr 2020 meldete der staatliche Ölkonzern Saudi-Arabiens eine Rohölförderung von rund 9,20 Mio. Barrel pro Tag. Betrachten wir die Grafik in Abbildung 31, so ist das mehr als das Doppelte der Fördermenge des zweitgrößten Produzenten Rosneft (ebenfalls staatlich) mit einer Fördermenge von 4,10 Mio. Barrel am Tag im Jahr 2020. British Petroleum (BP) ist mit einer täglichen Produktion von etwa 1,99 Mio. Barrel das größtes private Ölunternehmen. Shell liegt, wie bereits erwähnt, bei 1,75 Mio. Barrel pro Tag.

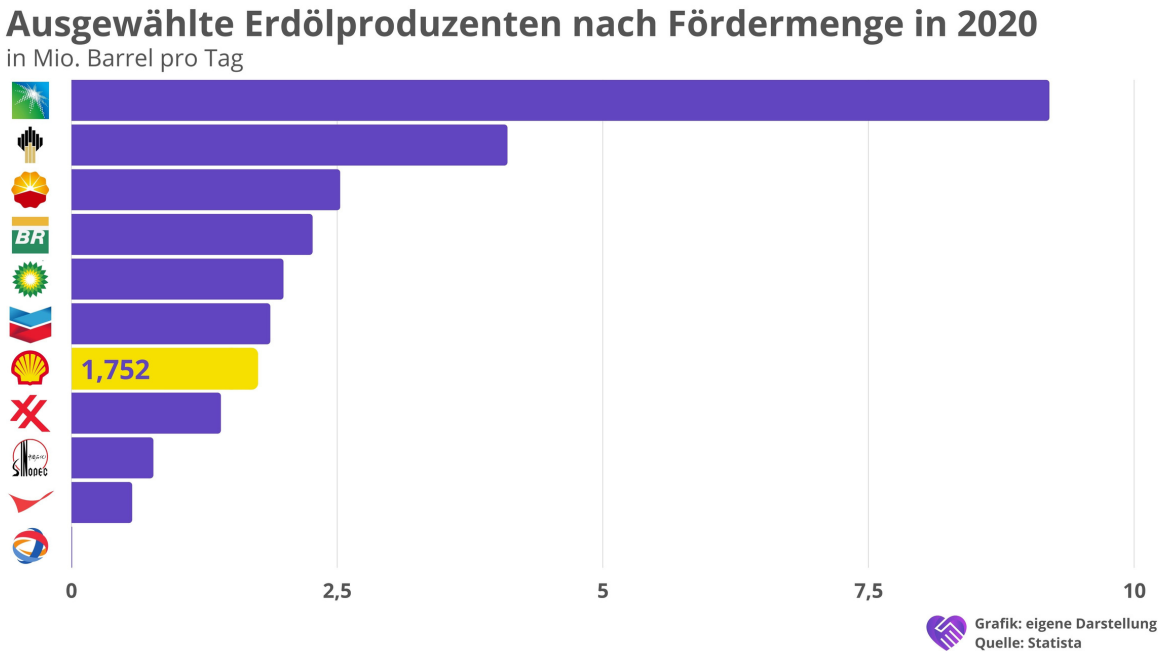


Abb. 31: Ausgewählte Erdölproduzenten nach Fördermenge pro Tag in 2020

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die direkten Konkurrenten von Shell anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Shell	BP	Exxon Mobil	TotalEnergies
WKN / ISIN	A3C99G / GB00BP6MXD84	850517 / GB0007980591	852549 / US30231G1022	850727 / FR0000120271
Mitarbeiter	82.000	65.900	63.000	105.000
Hauptsitz	London, Großbritannien	London, Großbritannien	Irving, USA	Courbevoie, Frankreich
Marktkapitalisierung	211,01 Mrd. USD	97,69 Mrd. USD	351,90 Mrd. USD	122,78 Mrd. EUR
Umsatz	272,66 Mrd. USD	164,20 Mrd. USD	285,64 Mrd. USD	205,86 Mrd. EUR
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	-3,30 % p. a.	-9,48 % p. a.	3,98 % p. a.	4,67 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	1,43 % p. a.	8,22 % p. a.	4,18 % p. a.	1,39 % p. a.
EBIT	33,44 Mrd. USD	18,08 Mrd. USD	32,18 Mrd. USD	27,48 Mrd. EUR
EBIT Marge	12,26 %	11,01 %	11,27 %	13,35 %
KUV	0,81	0,59	1,23	0,60
KGV	10,50	12,91	15,27	7,66
KGV 2024e	9,07	8,08	13,29	7,03
KCV	4,68	4,14	7,31	4,04
Dividendenrendite	3,45 %	4,39 %	4,23 %	5,65 %
Ausschüttungsquote	31,91 %	57,94 %	64,75 %	44,59 %
Eigenkapitalquote	43,36 %	31,48 %	51,84 %	39,19 %
Nettoverschuldung	52,12 Mrd. USD	30,50 Mrd. USD	40,90 Mrd. USD	43,21 Mrd. EUR

Beim Vergleich der Unternehmen fällt auf, dass sich diese in folgender Hinsicht ähneln:

- geringes Wachstum
- niedrige zweistellige EBIT Margen
- ähnliche Bewertungskennzahlen

- vergleichsweise hohe Dividendenrenditen bei moderaten Ausschüttungsquoten
- mäßige Verschuldung

Demnach sticht zumindest auf den ersten Blick keiner der Ölkonzerne hervor.

Performance seit 10 Jahren

Bei allen Öl-Aktien sieht man wie hervorragend sie miteinander korrelieren. Dennoch ist auffällig, dass sich TotalEnergies immer wieder von den anderen drei Aktien abheben kann und in diesem Vergleich somit klar hervorsticht.

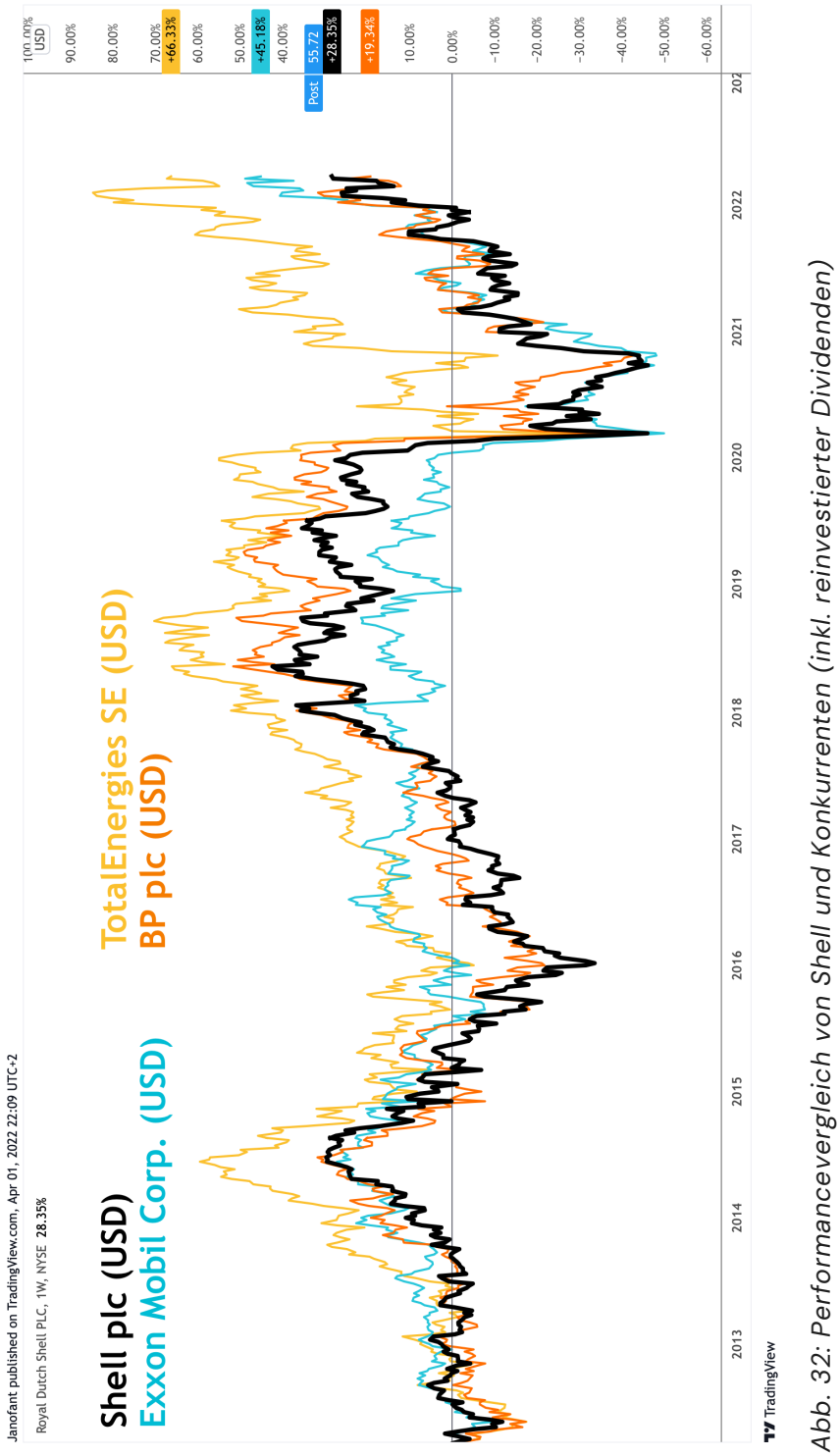


Abb. 32: Performancevergleich von Shell und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Ambitionen im Bereich der erneuerbaren Energien (1)

Shell berichtet häufig über die eigenen Investitionen in erneuerbare Energien. Einen Auszug der entsprechenden Tätigkeiten haben wir am Anfang der Analyse vorgestellt. Das Unternehmen betreibt bspw. weltweit ca. 90.000 Ladestellen für elektrische Fahrzeuge. Bis 2050 soll die Anzahl auf über 500.000 ansteigen.

In dem Aufbau eines weiteren Geschäftszweiges innerhalb der alternativen Energien liegt für Shell das Potenzial, die Abhängigkeit von konventionellen Energieträgern zu verringern. Inwiefern der Konzern seine Ambitionen erfüllt, werden die nächsten Jahre zeigen. Um dies zu beurteilen, kann zukünftig das Segment Renewables and Energy Solutions herangezogen werden. Denn wie zuvor erläutert, wird das Geschäft mit erneuerbaren Energien ab diesem Jahr als separates Segment ausgewiesen.

Weiterhin ansteigender Ölverbrauch (2)

Den Daten von Exxon Mobil zufolge, welche in Abbildung 33 dargestellt sind, waren Öl und Gas in 2017, mit einem gemeinsamen Anteil am weltweiten Energiemix i. H. v. 55,16 %, die mit Abstand wichtigsten Energieträger. Bis 2050 erwartet der Konzern, dass der weltweite Energieverbrauch gemessen in Brd. BTU weiterhin zunehmen wird und auch die Relevanz der genannten Energiequellen einigermaßen konstant bleibt. Lediglich der Anteil von Kohle soll rückläufig sein.

Da die vorliegenden Daten von einem Ölunternehmen stammen, kann man berechtigterweise einen Interessenkonflikt unterstellen und sollte die Zahlen eher als Orientierung betrachten. Jedoch konnten keine Prognosen recherchiert werden, welche einen radikalen Rückgang fossiler Brennstoffe erwarten.

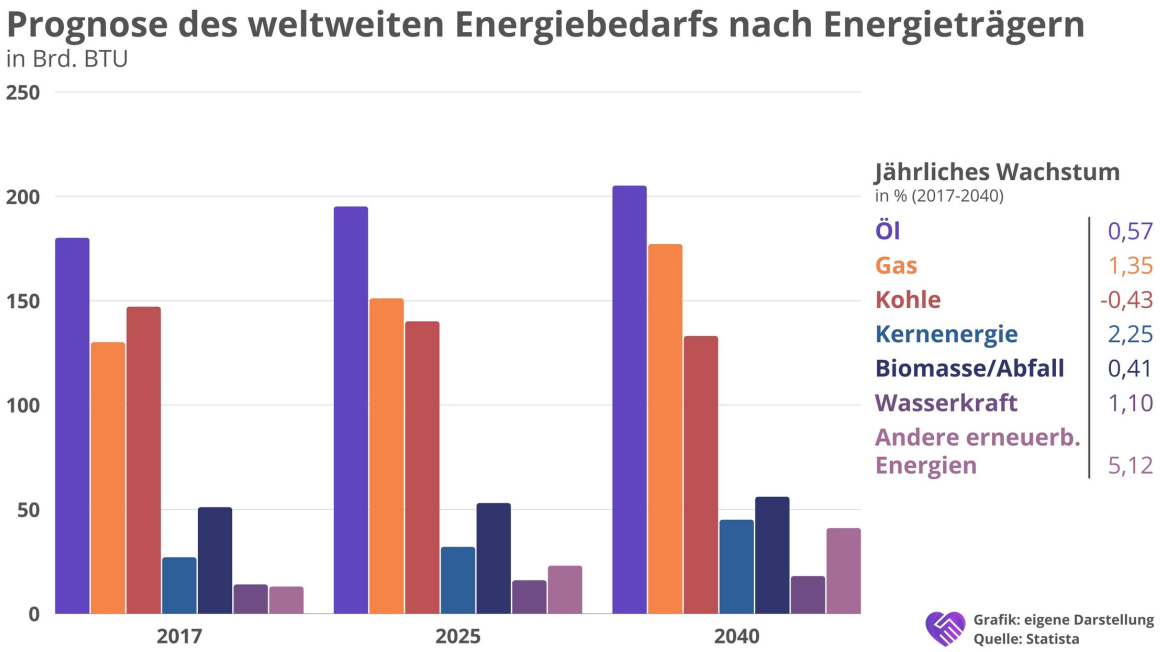


Abb. 33: Prognose des weltweiten Energiebedarfs nach Energieträgern

RISIKEN

Konzernumbau misslingt (1)
Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel
Auswirkungen: hoch

Wie dem fundamentalen Kapitel zu entnehmen ist, besteht für Shell aufgrund der hohen Umsatzanteile zum aktuellen Zeitpunkt eine Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung des weltweiten Öl- und Gasgeschäfts.
Aktuellen Prognosen zufolge wird die Relevanz fossiler Brennstoffe zwar erst in ferner Zukunft abnehmen, dennoch führt für Shell langfristig kein Weg an der Erschließung weiterer Umsatzquellen vorbei, um das Fortbestehen des Unternehmens sicherzustellen. Sollte dies nicht gelingen, sind die fundamentalen Auswirkungen als schwerwiegend einzuordnen.

Sanktionen aufgrund verfehlter Klimaziele (2)
Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel
Auswirkungen: mittel

Shell hat sich selbst ambitionierte Ziele gesetzt, was die Reduzierung der Emissionen angeht, die durch das operative Geschäft verursacht werden. Während das Unternehmen den Ausstoß von Abgasen bis 2030 um 50 % im Vergleich zu 2016 senken will, soll bis 2050 vollständige Klimaneutralität erreicht werden.
Doch auch von außen wird Druck auf den britischen Konzern ausgeübt. Das Gericht in Den Haag verurteile Shell im vergangenen Jahr dazu, die CO2-Emissionen bis 2030 um 45 % relativ zu 2019 zu senken, da die Aktivitäten des Unternehmens eine Bedrohung für die niederländische Bevölkerung darstellen würden.
Sollte das Urteil weiterhin Bestand haben und die Ziele werden verfehlt, so ist mit Sanktionen oder sonstigen Konsequenzen zu rechnen. Im Gegensatz zu den Folgen eines misslingenden Konzernumbaus halten wir die fundamentalen Auswirkungen jedoch für mittelschwer.

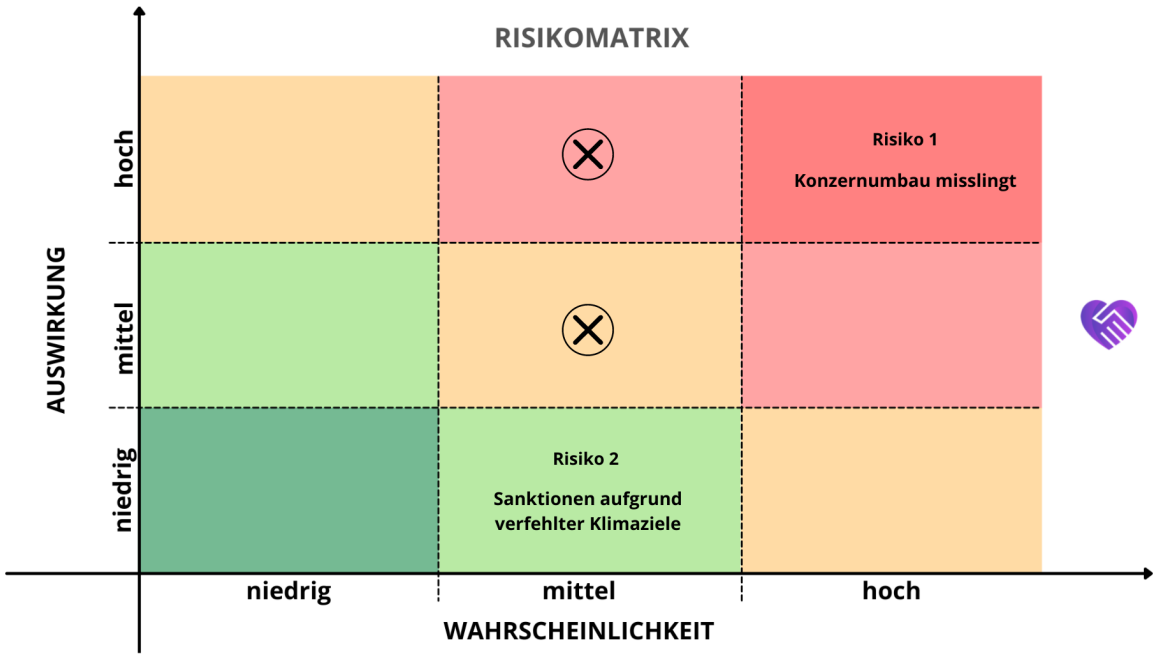


Abb. 34: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Die Eigenkapitalkosten
Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:
Unsere Werte für Shell sind hier wie folgt:
Risikoloser Basiszins: 0,50 %
Risikoprämie: 8,84 %
Marktrendite: 7,00 %
Beta: 1,36
Ergeben insgesamte Eigenkapitalkosten von 9,34 %. Dieser Wert wirkt für eine zyklisches Unternehmen wie Shell realistisch, weswegen wir keine Aufschläge bei unserer Kalkulation vornehmen.

Optimistisches Szenario
Bis 2025 gehen wir komplett mit den Analystenschätzungen. Denen zur Folge soll Shells Umsatz ab 2022 kontinuierlich Schrumpfen. Die durchschnittliche negative Wachstumsrate liegt bei 8-10 % pro Jahr. 2025 wird demnach ein Umsatz von 267 Mrd. USD erwartet.
Danach kalkulieren wir im optimistischen Szenario damit, dass Shell die Umsätze um maximal 2 % pro Jahr steigern kann. In der ewigen Rente nehmen wir einen Wachstumsabschlag von einem Prozent vor.
Die EBIT Marge soll bis 2031 zu 14,50 % gesteigert werden. Die prozentuale Veränderung ist demnach sehr gering.
Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 44,66 USD.
Die Renditeerwartung berechnen wir mit rund 10,70 % pro Jahr. Diese ergibt sich aus einem KGV in 2031 von 15 und einer fiktiven Ausschüttungsquote von 50 %.

Pessimistische Szenario
Pessimistisch kalkuliert, soll der Umsatz bis 2025 nur rund 255 Mrd. USD betragen.
Danach kalkulieren wir ohne Wachstum und mit zyklischen Umsatzrückgängen.
Ebenso soll die Marge deutlich schlechter ausfallen. In den Krisenjahren ist diese sogar teilweise negativ. Im Maximum beträgt die operative Marge 13 %. Wobei diese dann rückläufig kalkuliert wird.
Der faire Wert würde sich dann auf 24,77 USD belaufen.

Die Renditeerwartung fällt auf rund 2,50 % zurück, da wir das KGV auf 12 zurückgesetzt haben, weil sich die Gewinne und das Wachstum merklich schlechter entwickeln als im optimistischen Szenario.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 7,50 %.
Shell kommt mit den „Free Cashflow"-Schätzungen der Analysten auf einen fairen Wert je Aktie von 34,73 USD. Damit kommt Shell im DCF-Modell auf einen Wert, der sich zwischen den beiden vorherigen Szenarien bewegt.
Das Modell findest du hier.

Unsere Einschätzung

Ich (Christian) bin wenig bis gar nicht begeistert von Shell, da ich nicht in Modelle/Technologien investieren möchte, die in Zukunft (hoffentlich) abgelöst werden. Es ist daher in meinen Augen auch sehr schwer, die Umsätze und Gewinne von Shell zu schätzen. Ich denke nicht, dass Shell tatsächlich ein großer Gewinner der erneuerbaren Energien sein wird (auch wenn sie sich oft so präsentieren wollen).
Damit ist für mich klar, je schneller und effektiver der Umstieg zu erneuerbaren Energien erfolgt, desto schlechter für Shells Profite.
Für mich ist die Investmentampel daher auf Gelb. Ich kann mir nur schwer vorstellen, dass Shell die Cashflows und Gewinne noch länger als 5-10 Jahre tragen kann.
Die Renditeerwartung würde ich somit bei ca. 7 % bemessen, wobei dies aus den vorherigen Argumenten relativ schwer zu bestimmen ist.
Shell ist dementsprechend nicht in meinem Depot.
Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen Klick entnommen werden.

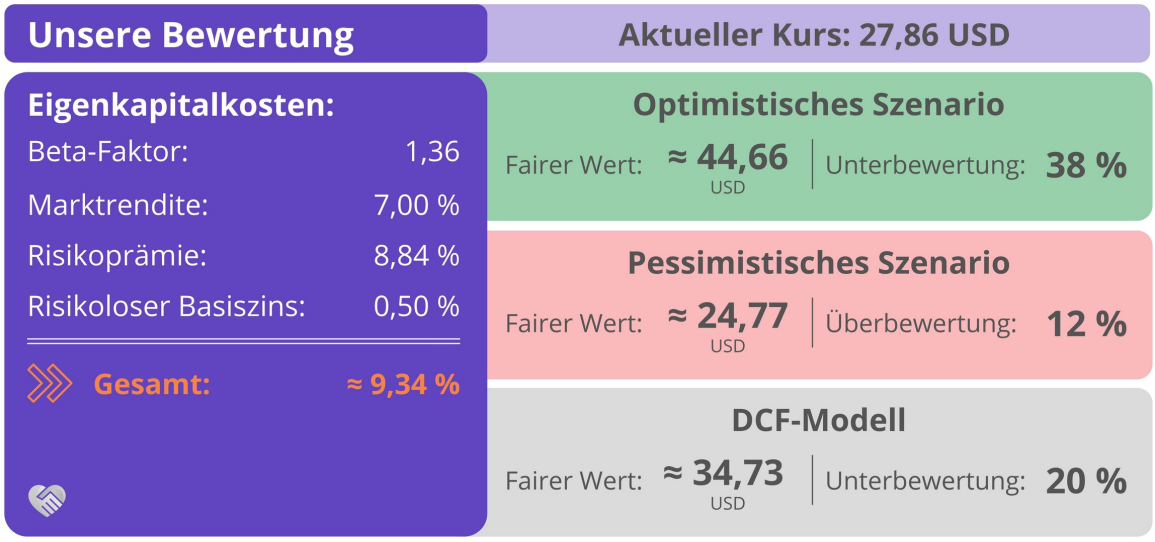


Abb. 35: Bewertungsszenarien für Shell

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	→	-	-
mittelfristig (Wochen-Chart)	↑	in Progression	22,215 EUR
kurzfristig (Tages-Chart)	↑	in Progression	22,215 EUR

Abb. 36: Trendeinordnung für Shell

Langfristig

Der langfristige Blick auf die Shell-Aktie ist nicht wirklich schön und an dieser Stelle wird die Abhängigkeit vom Öl-Preis und die Klassifizierung als Zykliker auch sehr deutlich. Nachdem die Aktie jahrelang in einer Range lief und dann nach unten wegbrach, erholte sie sich mit dem Anstieg des Ölpreises sehr stark. Dennoch ist der langfristige Trend eher neutral zu sehen. Es ist bei weitem kein so schöner Aufwärtstrend wie bei vielen anderen Aktien, die wir regelmäßig vorstellen.

Abb. 37: Monats-Chart von Shell

Mittelfristig

Der mittelfristige Trend ist seit dem Tief in Oktober 2020 aufwärtsgerichtet und kann mit einer starken Dynamik glänzen. Inzwischen werden die Korrekturen aber eher kürzer und ein Durchatmen mit einer größeren Abwärtskorrektur scheint angemessen. Unter dem Tief bei 22,215 EUR würde ein solches Szenario sehr wahrscheinlich seinen Lauf nehmen.

Abb. 38: Wochen-Chart von Shell

Kurzfristig

Der kurzfristige Trend der Aktie zeigt ebenfalls aufwärts. Das letzte Hoch konnte nur geringfügig überboten werden und wurde anschießend direkt abverkauft, was kein gutes Zeichen für die Bullen ist. Im Optimalfall wird das Hoch bei 25,420 EUR schon bald wieder überboten, um den Aufwärtstrend zu bestätigen.

Abb. 39: Tages-Chart von Shell

Aussicht

Durch die starke Aufwärtsbewegung der letzten Monate hat sich Shell fast wieder an das obere Ende der Range zurückgekämpft. Hier warten nun einige weitere Widerstände und für den Trend wäre es durchaus gesund, eine größere Korrektur einzuleiten. Im Fall einer solch möglichen, aber noch nicht bestätigten (erst unter 22,215 EUR), Korrektur sollte auf die tiefer liegenden Zonen geachtet werden. Hier kann es zu einer Stabilisierung kommen, die man dann ggf. für Einstiege nutzen kann. Bis es aber soweit ist, wird noch einige Zeit vergehen und vor allem der Ölpreis wird eine entscheidende Rolle beim weiteren Verlauf von Shell übernehmen.

In jedem Fall sollte beachtet werden, dass es äußerst unwahrscheinlich ist, dass Shell ohne einen weiteren Rücksetzer problemlos durch die Widerstandszone in der jetzigen Region, bis hin zu 28 EUR und anschließend durch das obere Range-Ende bei ca. 33 EUR gelangt.

Abb. 40: Shell ist wieder in die alte Range zurückgekehrt.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Shell gerade einmal 2 von 10 Punkten. Da kein langfristiger oder sehr langfristiger Aufwärtstrend vorliegt, gehen zugleich auch die Punkte für die Trendstabilität verloren. Auch Widerstände mit viel Volumen liegen noch über dem aktuellen Kurs und belasten somit das Ergebnis.

Aus subjektiver Sicht erhält Shell zumindest noch einen Punkt, denn auf Sicht mehrerer Jahrzehnte kann man die gesamte Bewegung von 2000 bis 2020 als reine Korrektur sehen. Demnach würde jetzt möglicherweise eine neue Aufwärtstrendbewegung gestartet werden, aber auch das wird erst mit neuen Allzeithochs oder zumindest einem nachhaltigen Überschreiten von rund 33 EUR bestätigt.

Trend		Trendstabilität	
sehr langfristig:	aufwärts (2 P.)	aktuell:	50 EMA > 200 MA (1 P.)
langfristig:	aufwärts (1 P.)	3 Jahre:	50 EMA > 200 MA (1 P.)
		5 Jahre:	50 EMA > 200 MA (1 P.)
Volumen			
VPOC:	unterhalb vom aktuellen Kurs (1 P.)	**Sonstiges**	
Volumen-Cluster:	keins über dem aktuellen Kurs (1 P.)	Ausgleich/ subjektiv:	mäßig (1 P. von 2 P.)

VPOC
Kurs, an dem am meisten Volumen gehandelt wurde.

EMA und MA
Exponentieller gleitender Durchschnitt und normaler gleitender Durchschnitt. Beide werden im Wochen-Chart betrachtet.

Abb. 41: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Shell 2 von 10 Punkten.

MARKTSYMMETRIE

Da bei Shell kein langfristiger Aufwärtstrend vorliegt, kann die Marktsymmetrie nicht sinnvoll analysiert werden. Den Großteil der letzten 20 Jahre lief die Aktie zudem seitwärts.

7. Fazit

Shell ist ein traditionsreicher Konzern aus der Old Economy, welcher vor einem bedeutenden Umbruch steht. Die Relevanz von erneuerbaren Energien steigt kontinuierlich an und somit wird auch der Druck auf Öl- und Gaskonzerne immer größer. Nichtsdestotrotz werden fossile Brennstoffe zumindest kurz- bis mittelfristig weiterhin eine wichtige Rolle in der weltweiten Energieversorgung spielen. Die zukünftige Herausforderung von Shell besteht also darin, das vorhandene Kapital klug einzusetzen, um den Konzernumbau und die Bewältigung des Alltagsgeschäfts in Einklang zu bringen.
In diesem Zusammenhang wollen wir noch einmal die Dividendenerhöhung um 41,18 % ansprechen, welche die Unternehmensführung im zweiten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres vorgenommen hat. Denn statt die finanziellen Mittel an seine Aktionäre auszuschütten, hätte Shell aus unserer Sicht mehr als genug Möglichkeiten zum Ausbau der Tätigkeiten im Bereich der alternativen Energiequellen gehabt, um die Klimaziele noch früher zu erreichen. Damit macht Shell unserer Meinung nach bei weitem nicht alles, um die gesetzten Klima-Vorhaben zu erzielen. Diese Kritik muss sich Shell ankreiden lassen.
Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Gelb, mit einer Renditeerwartung von rund 7 % pro Jahr.
Aus charttechnischer Sicht gibt es auf jeden Fall deutlich spannendere Aktien als Shell. Dies bedeutet nicht, dass man mit der Aktie zum richtigen Zeitpunkt nicht auch gute Renditen erwirtschaften kann, aber Werte mit langfristigen Aufwärtstrends, die sich über Jahrzehnte etabliert haben, sind meistens „entspannter" für das eigene Depot. Sowohl aus renditetechnischer Hinsicht, aber auch aus der psychologischen Perspektive. Dass Shell deshalb auch unsere Kriterien im technischen Rating nicht annähernd erfüllen kann, ist für mich persönlich (Jan) ein Ausschlusskriterium für ein Investment. Lieber habe ich Aktien mit stabilen langfristigen Aufwärtstrends im Depot, statt Gefahr zu laufen in einer 20 Jahre langen Seitwärtsbewegung gefangen zu sein.
Sollte Shell in einiger Zeit der Ausbruch auf neue Allzeithochs aber gelingen und über die Jahre wird ein richtiger Aufwärtstrend etabliert, dann muss die Situation neu bewertet werden.

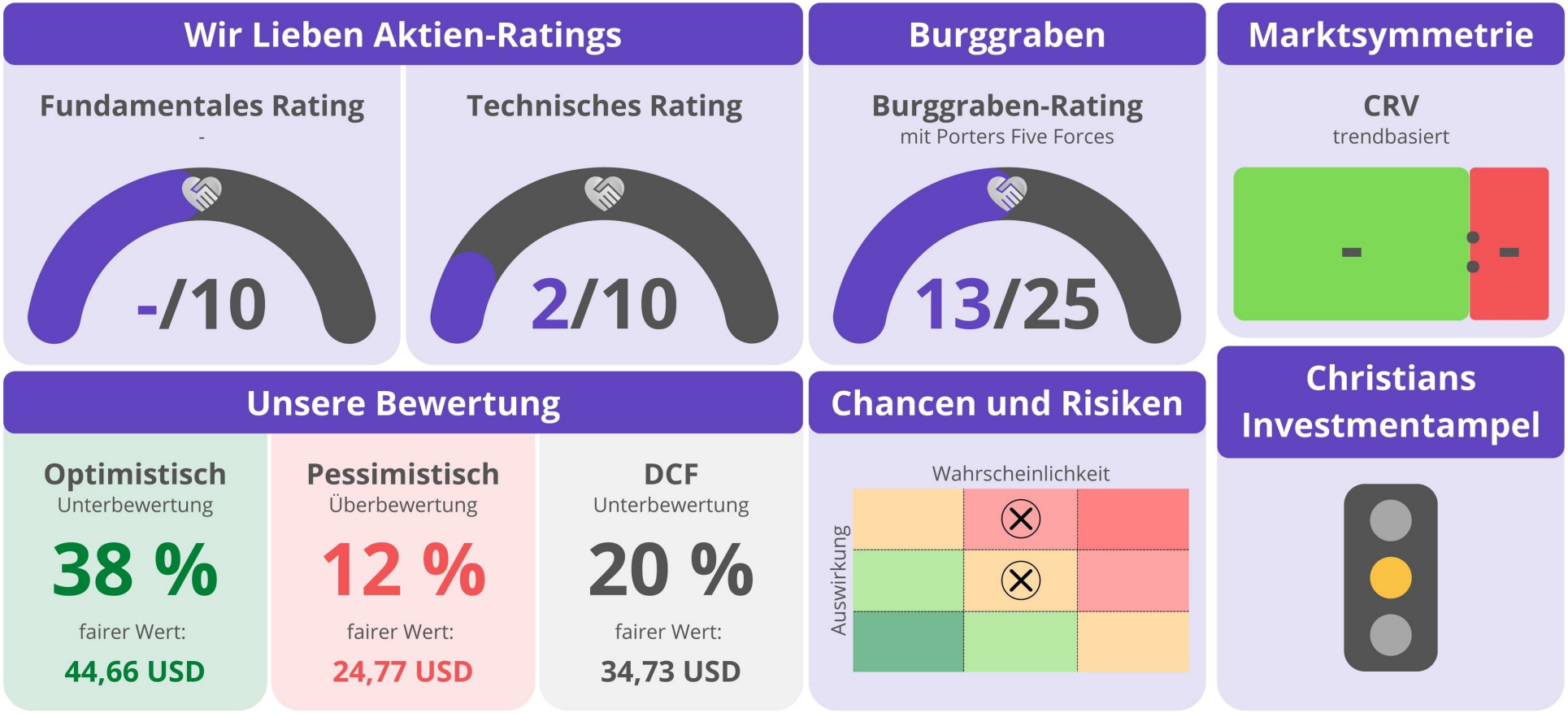


Abb. 42: Fazit unserer Analyse zu Shell

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/

WIR AKTIEN

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de