



US-Raffinerien lieferten den Ölmultis im dritten Quartal einen gewichtigen Gewinnbeitrag.

BILD: DAVID PAUL MORRIS/BLOOMBERG

# Gestiegener Ölpreis lässt Kasse der Multis klingeln

Chevron macht grössten Gewinn aus einem Fass Öl – Shell nach Durststrecke wieder auf Kurs

MARTIN GOLLMER

Trotz weniger Produktion mehr Umsatz und Gewinn: So lassen sich die Drittquartalsergebnisse der grössten amerikanischen und europäischen Öl- und Gasmultis zusammenfassen (vgl. Tabelle). Der wichtigste Grund für dieses Paradox sind die gegenüber der Vergleichsperiode im Vorjahr deutlich gestiegenen Ölpreise. Die Aktien der Energieriesen haben sich dennoch wenig bewegt; den Anteilhabern bleibt der Trost ansehnlicher Dividendenrenditen.

Die Produktionszahlen der Öl- und Gasmultis für die Periode Juli bis September enttäuschten – mit einer Ausnahme. Ausser Statoil (Norwegen) verzeichneten alle einen Rückgang der Förderung. Doch das hat seinen Grund: Steigen die Ölpreise, müssen die Multis aufgrund der Produktionsabkommen in der Regel mehr des geförderten Rohstoffs an die Staaten abgeben, in denen sie tätig sind. Ein Problem, mit dem die Öl- und Gasmultis auch zu kämpfen haben, ist, dass die Förderung in bestehenden alten Feldern rascher zurückgeht, als die Produktion in neuen Feldern aufgenommen werden kann.

## Libyen macht zu schaffen

Manche Energieriesen bekamen auch zu spüren, dass in Libyen wegen des dortigen Aufstands die Förderung zum Erliegen kam. Besonders betroffen waren Eni (Italien), Total (Frankreich) und Conoco Phillips (USA). Letztere hat im Rahmen eines Restrukturierungsprogramms auch noch Aktiva abgestossen. Der Verkauf von Assets, um Geld zur Bezahlung der Kosten des Unfalls im Golf von Mexiko zu erhalten, sowie der Bohrstopp nach dem Unfall im Golf drückten auch die Produktion von BP (Grossbritannien) kräftig ins Minus.

Demgegenüber konnte Statoil mehrere Bohranlagen wieder in Betrieb nehmen, die wegen Wartungsarbeiten stillgelegt hatten. Zudem begann in einem neuen Projekt in Angola die Förderung. Das führte dazu, dass der norwegische Multi erstmals seit fünf Quartalen wieder eine Zunahme der Produktion auswies.

Die steigenden Ölpreise gleichen die geringere Förderung jedoch mehr als aus. Öl der Nordseesorte Brent – der Massstab, den die Energieunternehmen brauchen, um die Preise anderer Ölsorten und raffinierter Produkte festzulegen – stand im dritten Quartal 2011 gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres 46% höher auf einem Durchschnitt von 112,09 \$ pro Fass. Die Folge war, dass der Umsatz der Energiekonzerne im dritten Vierteljahr zu meist kräftig zulegte und der Gewinn teilweise geradezu explodierte.

Allerdings gibt es Unterschiede darin, wie viel Gewinn die Öl- und Gasunternehmen aus einer produzierten Einheit herausholen. Das zeigen Zahlen von IHS Herold, einer Gesellschaft, die im Energieforschung aktiv ist. Herausragend ist dabei Chevron (USA), deren Explorations- und Produktionsgeschäft im dritten Quartal 26,53 \$ pro Fass Öläquivalent erwirtschaftete. Das sind 87% mehr, als BP erreichte, und immer noch 17% höher als der Ertrag, der bei Exxon Mobil (USA), die sonst die Branchenstandards setzt, herauschaute.

Das hervorragende Resultat von Chevron ist darauf zurückzuführen, dass sie anteilmässig mehr als ihre Konkurrenten vom wertvolleren Öl produziert als vom vergleichsweise minderwertigeren Gas. Chevrons höhere Margen reflektieren aber auch eine grössere Effizienz in der Förderung und einen höheren Anteil von Öl- und Gasfeldern, bei denen sie den Betreiberstatus hat und nicht einfach passiver Anteilhaber ist. Nimmt man noch die Liste der attraktiven langfristigen Projekte dazu, dann bietet sich hier dem Anleger ein interessantes Investitionsobjekt.

Die Gewinnexplosion hat aber auch noch andere Gründe – zumindest für die Öl- und Gasmultis, die in den USA über Raffinerien verfügen, wie Exxon Mobil, Chevron oder BP. Sie profitierten von der grossen Preisdifferenz zwischen der Öl-

sorte West Texas Intermediate (WTI), dem Massstab für amerikanisches Öl, und der Nordseesorte Brent. Diese Raffinerien haben Zugang zum billigeren WTI-Öl, das im dritten Quartal im Durchschnitt 18 \$ günstiger war als Brent-Öl.

## Ausnahmen von der Regel

Die einzigen Multis, die im dritten Quartal keinen höheren Gewinn auswiesen, waren Conoco Phillips und Statoil. Bei Conoco schlugen Verluste auf dem Verkauf von Aktiva zu Buche, die im Rahmen des Restrukturierungsprogramms vollzogen wurden. Statoils Resultat wurde von einem Wertverlust von 4,8 Mrd. nKr. (770 Mio. Fr.) im Raffineriegeschäft beeinträchtigt.

Wer neben Chevron noch einen weiteren Öl- und Gastitel in sein Aktienportfolio aufnehmen will, hält sich am besten an Shell oder Total. Shell ist nach einer Periode der Unterinvestition wieder auf Kurs, indem sie sich auf das Produktionswachstum und auf den Einsatz innovativer Technologien (Gas to Liquids, Floating LNG) konzentriert. Zudem ist der niederländisch-britische Multi führend in unkonventionellen Energieeressourcen. Total bietet finanzielle Stabilität und eine attraktive Dividendenrendite. Die ehrgeizigen Wachstumsziele erfordern allerdings noch erhebliche Investitionen.

## Produktion tiefer, Umsatz und Gewinn höher

Land	Produktion Q3 (Währung) in Mio. Fass/Tag	Veränd. zum Vorjahr in %	Umsatz Q3 in Mrd.	Veränd. zum Vorjahr in %	Gewinn Q3 in Mrd.	Veränd. zum Vorjahr in %	Perf. seit 1.1. in %	Div.-Rend. 2011 in %
<b>USA</b>								
Exxon Mobil (\$)	4,2	-3,8	125,3	+31,5	10,3	+40,5	+8,5	2,3
Chevron (\$)	2,6	-5,1	61,3	+26,2	7,8	+107,8	+18,1	2,9
Conoco Phillips (\$)	1,5	-10,5	63,6	+28,4	2,6	-14,4	+5,1	3,6
<b>Europa</b>								
Royal Dutch Shell (\$)	3,0	-1,5	123,4	+36,0	7,0	+101,4	+3,7	4,6
BP (\$)	3,3	-11,8	97,6	+30,7	4,9	+174,9	-1,8	3,7
Total (€)	2,3	-0,9	46,2	+14,9	3,3	+17,2	-5,9	6,1
Eni (€)	1,5	-13,6	26,1	+15,0	1,8	+7,0	-2,2	6,3
Statoil (nKr.)	1,8	+13,6	166,8	+30,9	10,4	-24,6	+5,3	4,4

1 \$ = 0,90 Fr. 1 € = 1,24 Fr. 1 nKr. = 0,16 Fr.

Quelle: Unternehmensberichte, Bloomberg

## Die Aktienperformance von BP hinkt hinterher



# Der Eni-Konzern findet in Libyen zur Normalität zurück

Der italienische Öl- und Gasförderer hat seine Konzessionen bestätigt erhalten und die für Italien wichtige Offshore-Plattform Sabratha wieder in Betrieb genommen

GÜNTHER DEPAS, Mailand

Der italienische Ölkonzern Eni, der während der Herrschaft des Diktators Muammar al-Ghadhafi in Libyen eine hervorragende Position als Förderer einnahm und im Verlaufe der Revolutionswirren der vergangenen Monaten schwere Einbussen in Produktion und Verkauf hinnehmen musste, ist wieder im Geschäft. Er rechnet damit, spätestens in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres wieder die Vorkriegsresultate in Libyen erreichen zu können.

## Verbreitete Zuversicht

Zwei wichtige Voraussetzungen auf dem Weg dahin sind bereits erfüllt: Angesprochen ist die Ende September mit dem libyschen Übergangsrat getroffene Vereinbarung, wonach Eni alle vorangegangenen Verträge und Konzessionen (einschliesslich deren Befristung bis 2042) bestätigt erhielt. Der andere wichtige Schritt zurück

zur Normalität ist die Ende Oktober erfolgte Inbetriebnahme der Offshore-Plattform Sabratha (110 km vor der Nordwestspitze des Landes) samt der fünfzehn mit ihr verbundenen Lagerstätten, von wo die Gasleitung Greenstream direkt nach Sizilien führt. Mit dieser Leitung deckt Italien ein Viertel seines gesamten Gasbedarfs. Weitere Verhandlungen sind mit Blick auf die Erdölaktivitäten notwendig, die in der Ghadhafi-Zeit mehr als 20% des italienischen Ölbedarfs deckten. Die einstige Vorrangstellung der Italiener wird jedoch möglicherweise Veränderungen erfahren, da neben den Russen – die auf der Beibe-

haltung der Sonderbeziehung zwischen Eni und Gazprom beharren – jetzt auch die Franzosen und Engländer auf einen Ausbau ihrer Geschäftsbeziehungen mit Libyen drängen.

Über die veränderten Perspektiven seit dem Zusammenbruch des Ghadhafi-Regimes und die sich daraus ableitenden Impulse für die Resultatentwicklung hat sich Eni bislang nicht gross geäussert. Immerhin hat Konzernchef Paolo Scaroni wissen lassen, dass sich die Wiederaufnahme der Gas- und Erdölausfuhren 2011 nur «bescheiden» bemerkbar mache und erst 2012 voll zum Tragen komme.

Doch diese Perspektiven reichen bereits, dass Wertschriftenhäuser die Eni-Aktien wieder vermehrt zum Kauf empfehlen, Nomura sogar mit einem Kursziel von 20 €. Zur positiven Einschätzung beigetragen haben nicht zuletzt die Resultate des dritten Quartals, welche die Erwartungen übertrafen. Eindruck gemacht hat vor allem, dass die Ertragsentwicklung im

dritten Quartal trotz der Ausfälle in Libyen vor allem dank der gestiegenen Preise auf den Märkten positiv ausfiel (Gewinn +2,7%, Betriebsergebnis +10,3%); diese Zuwachsraten fielen indes zu gering aus, um auch die Neunmonats-Ergebnisse ins Plus zu rücken.

## Zunehmende Diversifikation

Die Beobachter sind sich gleichwohl einig darin, dass Eni gute Voraussetzungen mitbringt, um am Aktienmarkt wieder zunehmend Interesse zu wecken. Dafür sorgt nach Einschätzung von Analysten nicht nur die über Erwarteten schnelle Rückkehr zu geordneten Rahmenbedingungen in Libyen, wo unter anderem damit gerechnet wird, dass Eni bis Ende Jahr 60 bis 70% der früheren Gas- und Ölförderung erreichen dürfte. Als weiterer Pluspunkt wird die Produkt- und Standortdiversifizierung angesehen, die sich zusehends ausprägt. Besondere Bedeutung kommt hierbei

dem stark wachsenden Anlagen- und Dienstleistungsbereich zu, der sich unter dem Dach der Tochter Saipem befindet.

Diese Diversifizierung auf mehreren Geschäftsebenen bringt ihre Früchte sowohl in Zentralasien, wo Eni durch Konzessionen in Kasachstan intensiv engagiert ist. Beteiligt ist der Konzern auch im Bau und im Betrieb der Gasleitungen, die Zentralasien mit Europa verbinden.

Nach Einschätzung von Eni-Chef Scaroni wird der Konzern seine «geografische Positionierung in den nächsten Jahren von Grund auf verändern». In dieses Kapitel gehört auch das kürzlich in Moçambique entdeckte, bislang grösste Erdgasfeld des Konzerns. Die bisher festgestellten Reserven des Feldes belaufen sich auf über 640 Mrd. m<sup>3</sup>; die Förderung soll ab 2016 per Flüssiggastanker den Märkten zugeführt werden. Dabei hat Konzernchef Scaroni vor allem Asien im Auge, wo der Gaspreis fast doppelt so hoch sei wie in Europa und es auch bleiben werde.



Kurs 8. Nov. in €	16,30
Rendite 2010 in %	5,5
KGV 2011	9
Börsenwert in Mrd. €	65,2
Umsatz 2010 in Mrd. €	98,5
Gewinn 2010 in Mrd. €	6,3
Valoren-Nr.	1 252 314