



Die Zeiten, in denen Carsten Maschmeyer (rechts) Swiss-Life-Präsident Rolf Dörig den Weg weist, sind definitiv vorbei.

Kräkelnde Petroplus will noch mehr sparen

Raffineriebetreiber schliesst aber auch Zukauf nicht aus

MARTIN GOLLMER

Es sieht so aus, als wolle Petroplus die Flucht nach vorne ergreifen. Der in Zug ansässige, europäische Raffineriebetreiber erwägt nämlich, eine weitere Ölverarbeitungsstätte zu kaufen, wenn sich im schwächeren Markt eine solche Gelegenheit bieten würde, erklärte CEO Jean-Paul Vettier am Donnerstag an einem Investorentag im deutschen Ingolstadt. Dabei steht dem 2006 gegründeten Unternehmen selbst das Wasser bis zum Hals, wie ein «Liquidity Action Plan» zeigt, den Finanzchef Joseph Watson vorstellte.

Gemäss Watson hat Petroplus, die Schulden von 1,75 Mrd. \$ aufweist, auf denen sie durchschnittlich 7,2% Zins zahlen muss, aber vorerst kurzfristig keinen Mittelbedarf. Erst im Mai 2014 wird eine zu 6,75% verzinsten Anleihe über 600 Mio. \$ zur Rückzahlung fällig.

Petroplus, die die Raffinerien Coryton (GB), Antwerpen (BE), Petit Couronne (FR), Reichstett (FR), Ingolstadt (DE) und Cressier (CH) ihr Eigen nennt, weist seit 2008 ununterbrochen einen Verlust aus. Auch 2011 sieht es angesichts tiefer Raffineriemargen und Währungsverlusten nicht besser aus. Dieses Jahr sanken die Raffineriemargen unter die Marke von 2 \$ pro Fass, nachdem sie in den vergangenen fünf Jahren um 3.80 \$ gelegen hatten. Im laufenden vierten Quartal rechnet Petroplus mit einem Durchschnitt von 1.66 \$. Sollte eine Rezession eintreten, sieht das Unternehmen gar einen negativen Cashflow voraus. 2011 sei «ein sehr schwieriges Jahr für die europäische Raffineriebranche», sagte Vettier.

Bereits 180 Mio. \$ gespart

Petroplus will deshalb die 2010 im Rahmen eines dreijährigen Optimierungsprogramms eingeleiteten Sparmassnahmen verstärken. Statt 220 Mio. \$ sollen jetzt bis 2012 mindestens 275 Mio. \$ gespart werden. Bis Ende des dritten Quartals 2011 wurden Einsparungen von 180 Mio. \$ realisiert. Grosses Verbesserungspotenzial sieht das Management in der Sanierung der älteren, ineffizient arbeitenden Raffinerie Petit Couronne. Hier wird das Sparpotenzial auf 50 Mio. \$ geschätzt.

Bereits vollendet ist die Umwandlung der Raffinerie Teesside in ein Ölterminal und der Verkauf zweier Geschäftseinheiten der Raffinerie Antwerpen. Noch unterwegs ist die Umrüstung der Raffinerie

Reichstett in ein Terminal, das dann verkauft werden soll. Übernahmeinteressen seien vorhanden, sagte CEO Vettier, die Transaktion könne vermutlich in den nächsten Monaten abgewickelt werden.

Für den Fall, dass trotzdem ein Liquiditätsengpass entstehen sollte, kündigte Vettier sofortige und umfassende drastische Massnahmen an. Man habe verschiedene Szenarien durchgespielt und versucht, das Schlimmste vorauszusehen.

Kapazitäten hinken nach

Teil des Optimierungsprogrammes ist auch die Aufbesserung des Geschäftspolos durch Akquisitionen. Derzeit stehen in Europa fünfzehn Raffinerien zum Verkauf, sind bereits geschlossen worden oder befinden sich in strategischer Überprüfung. Daraus ergäben sich Kaufgelegenheiten, sagte Vettier. Man wolle im gegenwärtigen Käufermarkt gegen den Strom schwimmen. Eine Rechtfertigung für diese Pläne findet der Petroplus-CEO darin, dass die globale Öl Nachfrage schneller wächst als die Raffineriekapazitäten (vgl. Grafik).

Allerdings müssten die zu kaufenden Raffinerien gewisse Bedingungen erfüllen, um in die Unternehmensstrategie zu passen. Sie müssten eine minimale Grösse aufweisen, einen positiven Cashflow erwirtschaften und für Petroplus gewinnverdichtend wirken, um die Gewinnchwelle der Gruppe zu senken. Diese Kriterien würden «weniger als eine Handvoll Raffinerien» erfüllen, meinte Vettier. Namen nannte er nicht – ebenso wenig wie woher Petroplus das Geld für einen allfälligen Zukauf nehmen würde.

Die Anleger zeigten sich wenig überzeugt von der Wirksamkeit der eingeleiteten Massnahmen. Die Aktien verloren am Donnerstag 5% und gingen mit einem Schlusskurs von 3.80 Fr. aus dem Handel. Sie wurden vor fünf Jahren zu 63 Fr. das Stück an der SIX Swiss Exchange eingeführt. Dieses Jahr gaben die Titel insgesamt rund zwei Drittel nach; der Börsenwert von Petroplus verringerte sich dadurch auf 362 Mio. Fr. Auch für risikofähige Anleger bleiben die Valoren eine äusserst unsichere Wette.

Weitere Informationen wie Archiv, News, Kurse finden Sie unter www.fuw.ch
Geben Sie den folgenden Webcode ein:

Aktienführer: Petroplus



Swiss Life wird ein Reputationsproblem los

AWD-Gründer tritt aus VR zurück und reduziert Beteiligung – Goodwill-Abschreiber bleibt Thema

ARNO SCHMOCKER

Bank Wegelin wertet den sofortigen Rücktritt von Carsten Maschmeyer aus dem Verwaltungsrat von Swiss Life als Befreiungsschlag. Das mag überzeichnet sein. Aber mit dem Abgang des schillernden Gründers des Finanzvertriebs AWD aus dem Führungsgremium wird der Lebensversicherer gewiss ein langes Reputationsproblem los.

In einer Medienmitteilung lässt sich Maschmeyer mit den Worten zitieren, mit der Mandatsniederlegung und der Absicht zur Verminderung seines Kapitalanteils seien «die falschen Unterstellungen, ich würde operativen Einfluss auf AWD nehmen, absolut gegenstandslos».

Festhalten an Finanzzießen

Doch es gab durchaus handfeste Gründe für den Rückzug. Sowohl Maschmeyer persönlich wie die Swiss-Life-Tochtergesellschaft AWD sind in Österreich und in Deutschland mit juristischen Klagen wegen umstrittener Verkaufspraktiken des Finanzdienstleisters konfrontiert; im dritten Quartal hat AWD in diesem Zusammenhang in beiden Ländern Rückstellungen

gebildet, die im Gesamtjahr einen Rückgang im Ergebnis der Einheit zur Folge haben werden.

Rückblende: Nach dem Verkauf der Banca del Gottardo sowie den operativen Einheiten in Belgien und den Niederlanden schwamm Swiss Life im Herbst 2007 im Geld. Nicht lange, denn wenige Wochen später wurden sich der Lebensversicherer und AWD-Besitzer Maschmeyer handelseinig. Swiss Life übernahm AWD für damals umgerechnet 1,8 Mrd. Fr. und

investierte damit gleichsam den Nettogewinn aus den Verkäufen. Die Vorteile, die sich der Konzern von der Übernahme verschreibt, sind im Prinzip noch heute gültig: Zugang zu mehr Vertriebskapazität, Diversifikation des Ertrags (Kommissionen statt Prämien), geringe Kapitalbindung. Gleichzeitig wurde schon damals die Frage aufgeworfen, inwieweit AWD in Zukunft noch als unabhängig wahrgenommen werden würde. Auch das mitunter als aggressiv wahrgenommene Verkaufsgebaren des AWD-Aussendienstes weckte Skepsis.

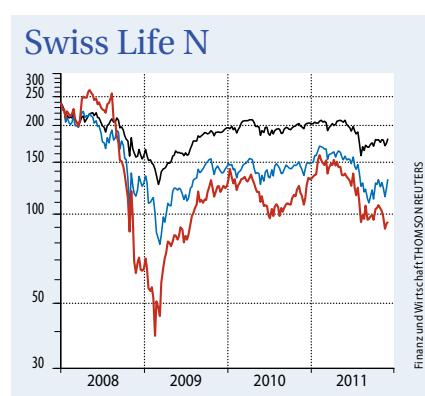
Ausser Frage steht, dass Swiss Life damals einen sogenannten strategischen – sprich zu hohen – Preis zahlte. Dass AWD schon 2009 einen Gewinnbeitrag ans Konzernergebnis liefern sollte, daraus wurde nichts. Unter dem Strich resultierte ein Jahresverlust von 92 Mio. Fr. Während sich AWD in den schwierigen Börsenjahren 2001 bis 2003 offenbar resistent gezeigt hatte (gemäss Aussage von Swiss-Life-CEO Bruno Pfister in einem Interview in «Finanz und Wirtschaft» Ende Mai 2008), leidet die Finanzvertriebsgesellschaft unter der aktuellen Finanzkrise in stärkerem Mass. Die Durchschnittseinnahmen je Vertrag sind gesunken.

Der in der Bilanz von Swiss Life enthaltene Goodwill (Prämie auf dem Kaufpreis) von noch 1 Mrd. Fr. steht mehr denn je auf dem Prüfstand. Der Goodwill basiert u.a. auf den Finanzzießen 2012 (vgl. Tabelle), wie Swiss Life bestätigt. An den Vorgaben werde festgehalten – womit AWD im kommenden Jahr bedeutende Fortschritte erzielen müsste. Dazu müsste sich wohl das Umfeld aufstellen, da das konzernweite Effizienzsteigerungsprogramm Milestone nunmehr vollständig umgesetzt ist.

Zu nur 40% des Buchwerts

Immerhin hat AWD das dritte Quartal glimpflich überstanden und nach neun Monaten einen gehaltenen Umsatz ausgewiesen. Die operative Entwicklung verläuft im Rahmen der Erwartungen. Das sei mit Blick auf den «anspruchsvollen Markt eine gute Leistung», wie es Martin Läderach, Head Public Relations von Swiss Life, formuliert.

Dass Finanzanalysten und Anleger gleichwohl mit einem Goodwillabschreiber rechnen, spiegelt das extrem niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,4. Aktien von Lebensversicherern sind ohnehin durch die zinsbedingt schwierigen Rahmenbedingungen bescheiden bewertet. Kurzfristig könnte zudem die Absicht Maschmeyers, den Aktienanteil an Swiss Life von 5,05 auf unter 3% zu reduzieren, den Börsenkurs belasten. Für eine Investition in Finanzaktien spricht derzeit wenig, für einen Kauf der Swiss-Life-Valoren noch weniger – eine echte Herausforderung für Contrarians.



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 9. Dezember 2011, 13 Uhr, in Fr.	93.30
Rendite, geschätzt	5,4%
KGV 2011	6
KGV 2012	5
Börsenwert (in Mio. Fr.)	2937
- in % der Bruttoprämien	16
- in % des Eigenkapitals	39
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2010	17.37
Gewinn 2011, geschätzt	15
Gewinn 2012, geschätzt	19
Nennwertrückz. per 2010	4.50
Nennwertrückz. per 2011, geschätzt	5
Pay-out Ratio	26%
Buchwert	235
Extremkurse	2008 2009 2010 2011
Hoch	317.75 140.20 152.70 164.50
Tief	63.90 43 100.30 86.60
Stammdaten	
Kategorie	Valor Telekurs_ Thom.-Reuters
Namenaktien	1 485 278 SLHN SLHN.VX
Aktienkapital:	163,61 Mio. Fr.
- eingetellt in:	32 081 054 N. à 5.10 Fr. nom.
Bedeutende Aktionäre:	Talanx (9,3%), Carsten Maschmeyer & Söhne (5,1%), Dodge & Cox (4,7%), Black Rock (3%)
FuW-Rating	B Wachstum B Aktionärs-beziehungen B+ Transparenz

Verwaltungsrat

Amtsdauer bis:

Rolf Dörig, Präsident; VR Adecco, Danzer, Walter Frey und Kaba, Vorstand Economiesuisse	2014
Gerold Bührer, 1. Vizepräsident; Präsident Economiesuisse, Bankrat SNB, VR Bank Sal. Oppenheim, Cellere, Georg Fischer, Zürich	2014
Frank Schnewlin, 2. Vizepräsident; ehem. Geschäftsleiter Baloise, VR Vontobel	2012
Volker Bremkamp, u. a. VR Versicherungsbroker Aon	2013
Henry Peter, Anwalt, VR Autogrill	2012
Peter Quadri, ehem. IBM Schweiz, Vorstand Economiesuisse, VR Vontobel	2013
Franziska Tschudi, Unternehmerin, Vorstandsmitglied Economiesuisse, Swissmem	2014
Damir Filipovic, Professor für Quantitative Finance ETH Lausanne	2014

Weitere Informationen wie Archiv, News, Kurse finden Sie unter www.fuw.ch
Geben Sie den folgenden Webcode ein:

Aktienführer: Swiss Life



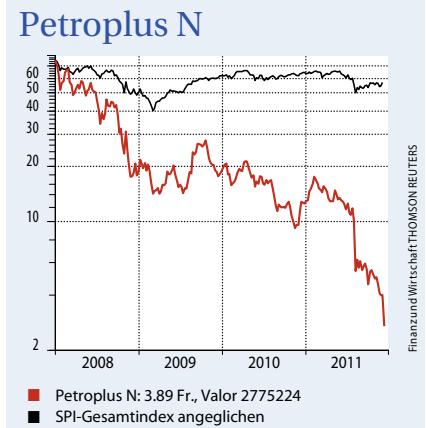
ADW wird Ziele 2012 verfehlt

Unternehmenszahlen	2007	2008	2009	1. Sem. 2010	2010	1. Sem. 2011	2011 ^a	2012 ^a	Ziele 2012
Einnahmen in Mio. €	715	633	529	263	547	266	548	577	680
Ebit in Mio. €	84	20	-41	20	49	22	42	57	80-100
Restrukturierungskosten und Abschreibungen in Mio. Fr.	-	-71	-30	-	-	-	-	-	-
Nettoergebnis in Mio. Fr.	55	-41	-92	15	43	16	35	43	6200
Anzahl Berater	6305	6009	5342	5378	5292	5086	5100	5300	6200

^aSchätzung Vontobel

Quelle: Vontobel Research

Petroplus N



Berner Index



Ein gesunder Fonds für mehr Lebensfreude.

MIV Global Medtech Fund investiert weltweit in überdurchschnittlich profitable Markt- und Technologieführer der Medizintechnik.

