

Kantonalbankaktien als Langläufer 12

Im Zehnjahresvergleich liegen alle Kantonalbanktitel im Plus

Oridion muss US-Einfuhrstopp klären 13

Überraschender «Import Alert» durch FDA bisher ohne Begründung

Leiden 2011, aber gute Chancen 2012 14/17

Rückblick mit viel Schmerz und die Aktienfavoriten der Redaktion

Nur kleinere Petroplus hat noch Chancen

Banken frieren Kreditlinie ein – Zuger Raffineriebetreiber prüft strategische Optionen – In der Schweiz droht Schliessung von Cressier – Aktien sind hoch spekulativ

MARTIN GOLLMER

Aus Petroplus könnte bald Petrominus werden: Der grösste unabhängige Raffineriebetreiber Europas mit Sitz in Zug kämpft ums Überleben, nachdem ihm ein Konsortium von dreizehn Banken über Weihnachten überraschend eine rollende Kreditlinie von rund 1 Mrd. \$ eingefroren hat. Damit fehlt dem seit vier Jahren mit Verlusten arbeitenden Unternehmen das Geld, um Öl für seine fünf Verarbeitungsstätten zu kaufen. Gelingt es Petroplus nicht innerhalb von Tagen die Finanzierung für den Betrieb der Raffinerien zu sichern, ist die Produktion in Frage gestellt. Am Freitagnachmittag kündigte der Konzern an, die Raffinerie ab Anfang Januar in Antwerpen, Cressier und in der Anlage Petit Couronne zeitweilig einzustellen.

«Wir haben ein ernsthaftes Problem», sagte Petroplus-Finanzchef Joseph Watson am Dienstag zur Nachrichtenagentur AWP in Reaktion auf den Schritt der Banken. Seitdem verhandelt das Management um CEO Jean-Paul Vettier pausenlos, um eine Wiederherstellung der Kreditlinie zu erreichen. Gleichzeitig werden «strategische Optionen» geprüft, um den Betrieb weiterführen zu können. Am Freitagmorgen meldete die Nachrichtenagentur Reuters aufgrund einer anonymen Quelle, die Verhandlungen hätten zu einer «vorläufigen Vereinbarung» geführt. Petroplus bestätigte am Freitagnachmittag nur, dass die «offenen und konstruktiven Gespräche» weitergingen.

Kreditbedingungen verletzt

Was genau die Banken zum Einfrieren der Kreditlinie bewogen hat, ist unklar. Petroplus sieht die Schuld vor allem in der schwierigen Lage der Finanzbranche. Viele Banken seien wegen der europäischen Schuldenkrise angeschlagen und würden wegen neuer Kapitalvorschriften die Risiken herunterfahren. In Bankenkreisen verweist man jedoch auf die «schwierige Lage» von Petroplus und darauf, dass das Unternehmen schon mehrmals Kreditklauseln verletzt hat. Das Bankenkonsortium, in dem aus der Schweiz auch Credit Suisse, UBS und die Waadtländer Kantonalbank vertreten sind, traf den Entscheid jedoch nicht einstimmig. Dem Vernehmen nach traten BNP Paribas, ING und Rabobank für eine Beibehaltung der Kreditlinie ein.





Nach dem Schritt der Banken stuften die Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit von Petroplus aufgrund der akuten Bankrottgefahr herab – Moody's von B2 auf Caa1, Standard & Poor's von B auf CCC+, beide mit negativem Ausblick. Wie schlimm dran Petroplus wirklich ist, bleibt dennoch unklar. Es sei «Kaffeesatzlesen», sagt Vontobel-Analyst Andreas Escher, obwohl er mit Vertretern des Managements sprechen konnte.

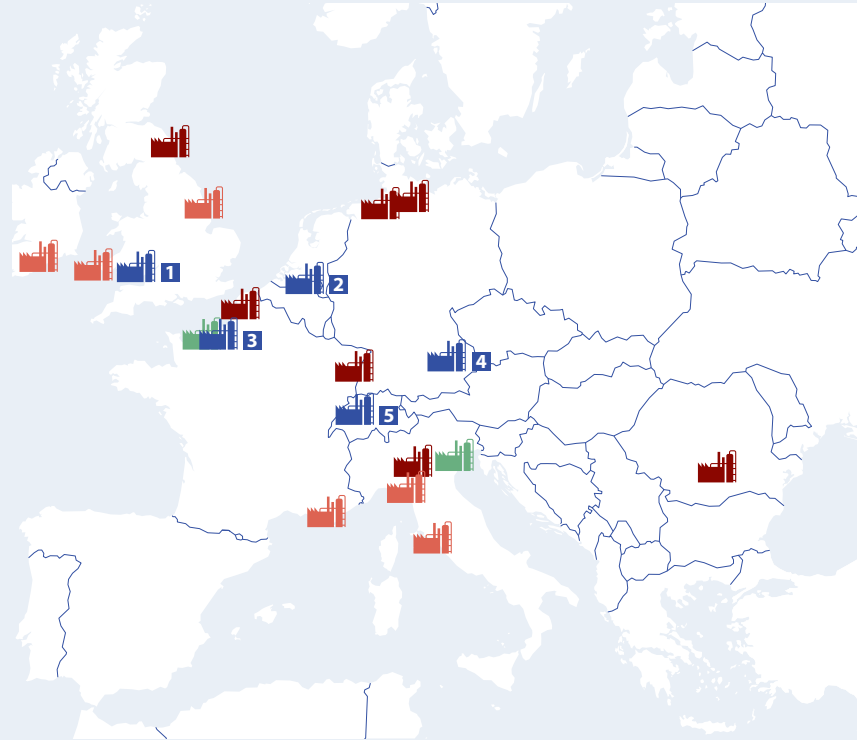
Escher und seine Berufskollegen haben sich auch Gedanken gemacht, welche Optionen Petroplus noch hat. Ohne weiteres Geld der Banken könnte sich das Unternehmen mit Produktionskürzungen, Investitionsstopp und Aufschub von Lieferantenzahlungen noch einige Wochen durchwursteln, meint Martin Schreiber von der Zürcher Kantonalbank.

Glaubwürdige Strategie nötig

Danach wäre aber ein neuer Betriebskredit der Banken notwendig. Zugleich dürfte eine schnelle Restrukturierung des defizitären Unternehmens unausweichlich sein. UBS-Analyst Daniel Ekstein hält eine auf die am besten arbeitenden Raffinerien von Coryton und Ingolstadt reduzierte Petroplus für überlebensfähig. Das würde

Raffinerienlandschaft in Europa im Umbruch

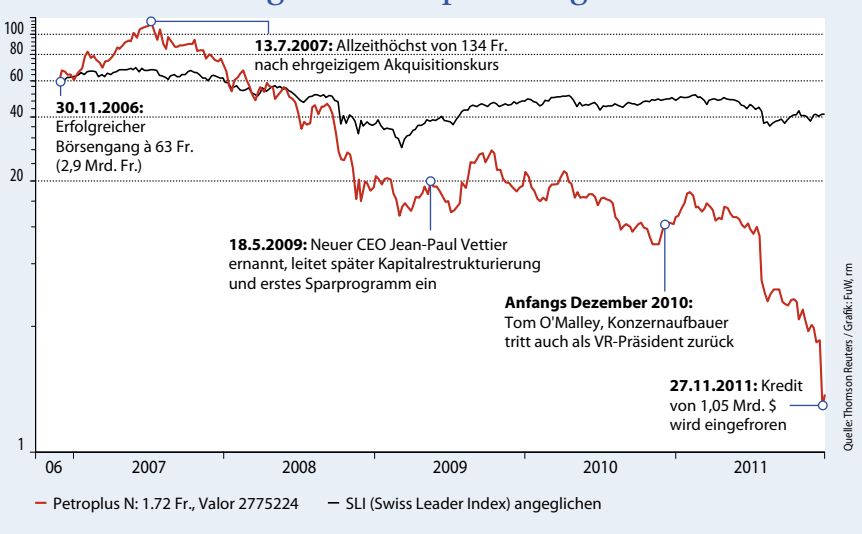
-  Petroplus-Raffinerien
-  Raffinerien werden sicher geschlossen
-  Raffinerien werden möglicherweise verkauft/geschlossen
-  mögliche Kapazitätsreduktion oder zeitweilige Schliessung



Name	Land	Arbeitsplätze	Baujahr	im Besitz von Petroplus seit	Früherer Besitzer	Gesamtverarbeitungskapazität, in Fass pro Tag	Komplexitätsgrad, Nelson Complexity Index
1 Coryton	Grossbritannien	615	1953	2007	Vacuum Oil	220000	12,0
2 Antwerpen	Belgien	217	1968	2006	–	107500	4,5
3 Petit Couronne	Frankreich	836	1929	2008	Shell	161800	7,3
4 Ingolstadt	Deutschland	411	1963	2007	Exxon Mobil	110000	7,3
5 Cressier	Schweiz	494	1966	2000	Shell	68000	6,4

Quelle: Petroplus-Präsentation am Analystentag vom 8. Dezember / Grafik: FuW, rm

Kurzer Höhenflug von Petroplus ausgelöscht



heissen, dass Antwerpen, Petit Couronne und Cressier in Terminals (Umschlagplätze) umgewandelt, verkauft oder ganz geschlossen werden müssten.

Denkbar wäre auch eine Kapitalerhöhung. Vorher müsste jedoch noch ein Kapitalschnitt gemacht werden, denn der Aktienkurs liegt zurzeit unter dem Nennwert der Titel. Geber frischen Kapitals dürften aber nur gefunden werden, wenn Petroplus eine glaubwürdige Strategie entwickelt, die aus den roten Zahlen herausführt. Eine solche dürfte auch ein allfälliger strategischer Partner sehen wollen.

Die von CEO Vettier Anfang Dezember an einem Analystentag noch angedeutete Flucht nach vorn – nämlich durch den Zu-

kauf einer rentablen Raffinerie die Gewinnschwelle für das Gesamtunternehmen zu senken – dürfte jetzt wohl kaum mehr eine Option sein. Petroplus ist in der gegenwärtig misslichen Lage selbst zum Übernahmekandidaten geworden.

Die Aktien Petroplus reagierten am Dienstag mit einem Kurssturz von 46% auf das Einfrieren der Kreditlinie. Zuvor hatten sie seit Jahresbeginn schon über 70% verloren. Am Freitagnachmittag notierten die Titel leicht erholt auf 1.72 Fr. In der aktuellen unübersichtlichen Lage ist selbst auf diesem tiefen Niveau ein Einstieg hoch spekulativ. Wer aus den Valoren noch nicht ausgestiegen ist, muss nun selbst mit einem Totalverlust rechnen.

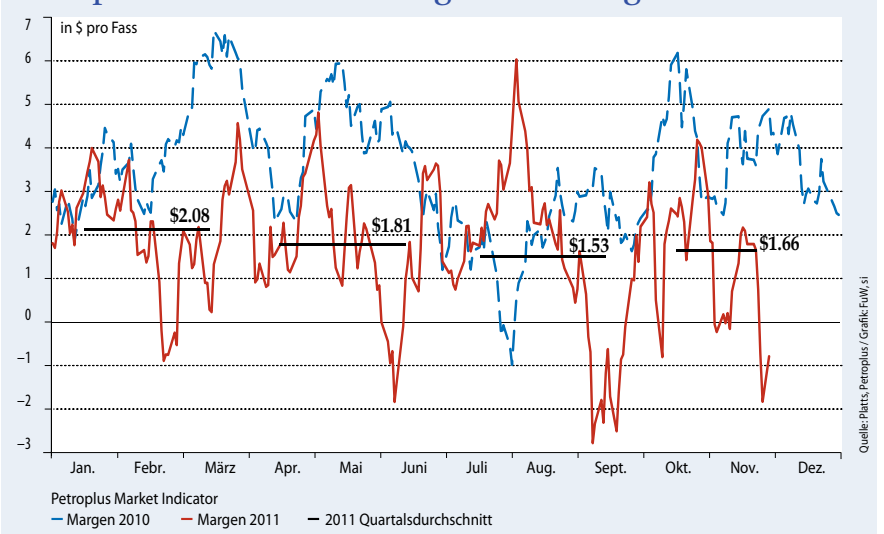
Die Crux der Raffination

In einer Erdölraffinerie werden mit komplexen Verfahren zur Reinigung, Umwandlung und Veredelung höherwertige Produkte aus dem **Rohstoff Öl** hergestellt. Dem nach der Förderung grob gereinigten Grundstoff werden **schwefel-, sauerstoff- und stickstoffhaltige Substanzen** entzogen. In speziellen Destillationsverfahren entstehen dadurch leichte Produkte mit geringer Dichte wie Benzin, Diesel, Kerosin und Flüssiggase. Schwere Bestandteile wie Heizöl und Bitumen können durch Cracken weiterverarbeitet werden.

Wie viele Differenzierungen in den grossen Industriekomplexen möglich sind, bestimmt den Komplexitätswert einer Raffinerie. Gemäss den Angaben von Petroplus weisen die rund 130 westeuropäischen Raffinerien durchschnittlich einen sogenannten **Nelson-Complexity-Index (NCI)** von sechs auf. Je höher der Komplexitätsgrad ist, desto vielseitiger und variabler lässt sich produzieren. Für die **fünf von der Zuger Raffineriebetriebsgruppe Petroplus** geführten Anlagen beträgt der NCI im Durchschnitt 8,3 (vgl. grosse Grafik links).

Besser verarbeitete Produkte lassen sich zu höheren Preisen absetzen. Wegen der Überkapazitäten sinken die Margen seit Anfang Jahr (vgl. Grafik unten). Rohöl kaufen die Raffineure auf dem Markt ein. Tendenziell belasten steigende Ölpreise die Margen. Wegen der politischen Unsicherheiten im Nahen Osten verharren die Ölpreise auf hohem Niveau. Gleichzeitig sinkt die Nachfrage nach raffinierten Produkten wegen der kränkelnden Konjunktur. Erschwerend kommt für europäische Verarbeiter hinzu, dass die Preise für die **Nordseesorte Brent in diesem Jahr stärker zulegen als WTI**. Nordseeöl wird vor allem in Europa verwendet. Das verschlechtert die Lage für den hier grössten unabhängigen Produzenten Petroplus zusätzlich. **HO**

Europäische Raffineriemargen bleiben gedrückt



Anzeige



Die Ethna Funds wünschen Ihnen eine tolle Winterzeit.

ETHENEA
Independent Investors S.A.
www.ethnafunds.com



ETHNA | FUNDS