

# Schweiz

Mehr Konkurrenz für Kudelski 15

Internet-Fernsehen ruft Wettbewerber auf den Plan

Swissquote sind attraktive Finanztitel 16

Beste Performance aller Aktien im SPI in den letzten zehn Jahren

Interroll startet erfolgreich ins neue Jahr 18

Der Logistikzulieferer gewinnt Aufträge der Post China und von Amazon

## Petroplus-Aus hätte weitreichende Folgen

Mehr Öl und weniger raffinierte Produkte verfügbar auf dem europäischen Markt – Konkurrenten Neste Oil und Essar Energy mögliche Nutzniesser

MARTIN GOLLMER

**P**etroplus steht am Abgrund. Das Unternehmen mit Sitz in Zug muss drei seiner fünf Raffinerien in Europa schliessen, nachdem ihm ein Bankenconsortium den Kredithahn in zwei Schritten nach Weihnachten und Neujahr zugekehrt hat (vgl. FuW vom Samstag). Weil kein Geld mehr da ist, kann auch kein Öl für die Verarbeitungsanlagen eingekauft werden. Gelingt es nicht bald, wieder an die Kredite heranzukommen, müsste Petroplus wohl auch noch die zwei restlichen Raffinerien schliessen. Das hätte weitreichende Konsequenzen sowohl für den Ölmarkt als auch für den Markt der raffinierten Produkte.

Die Verhandlungen mit den Banken über eine Wiederherstellung der Kreditlinien gehen pausenlos weiter. Zugleich werden alternative Finanzierungsquellen geprüft – etwa, dass ein Ölproduzent Kapital zur Verfügung stellen und zugleich Öl liefern könnte. Wo die Bemühungen zur Geldbeschaffung stehen, konnte bis am späten Dienstagmittag nicht eruiert werden.

### Druck auf die Gewinnmargen

Beschlossen ist die vorerst temporäre Schliessung der Raffinerien Petit Couronne (Frankreich), Antwerpen (Belgien) und Cressier (Schweiz). Coryton (Grossbritannien) und Ingolstadt (Deutschland) arbeiten einseitig mit reduzierter Kapazität weiter. Neben fehlenden Betriebs-



Weil das Geld fehlt, um Öl zu kaufen, soll der Betrieb in der Petroplus-Raffinerie in Cressier ab Mitte Januar sukzessive eingestellt werden.

krediten führte Petroplus für diese Entscheidung auch das «wirtschaftliche Klima in Europa» an. Dieses ist gekennzeichnet von Überkapazitäten im Raffineriebereich bei gleichzeitig hohem Ölpreis und schwacher Nachfrage nach raffinierten Produkten wegen abflauernder Konjunktur. Das

drückt auf die Margen – zeitweise waren sie in den vergangenen Monaten sogar negativ (vgl. Grafik). In Europa wurden deshalb in jüngster Zeit fünfzehn Raffinerien geschlossen, zum Verkauf ausgeschrieben oder teilweise heruntergefahren. Marktbeobachter gehen davon aus,

dass dieser Trend anhält, so dass längerfristig der Anteil Europas an den – steigenden – globalen Raffineriekapazitäten sinkt (vgl. Grafik). Jetzt kommen noch die Anlagen von Petroplus dazu. Sie verfügen über eine Gesamtverarbeitungskapazität von 667 000 Fass Öl pro Tag. Würde ihr Betrieb

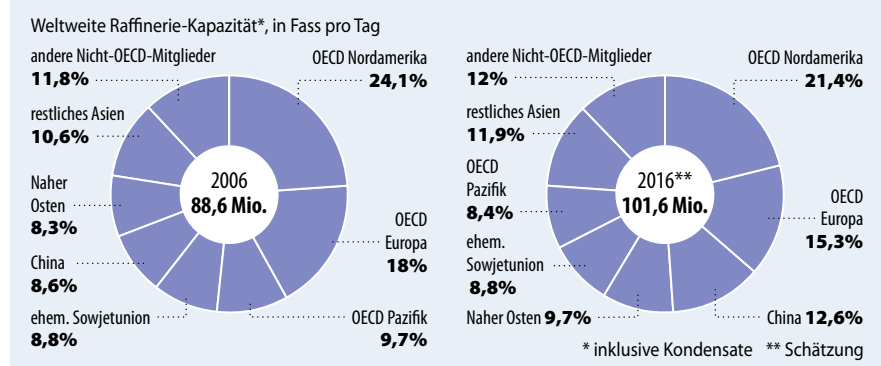
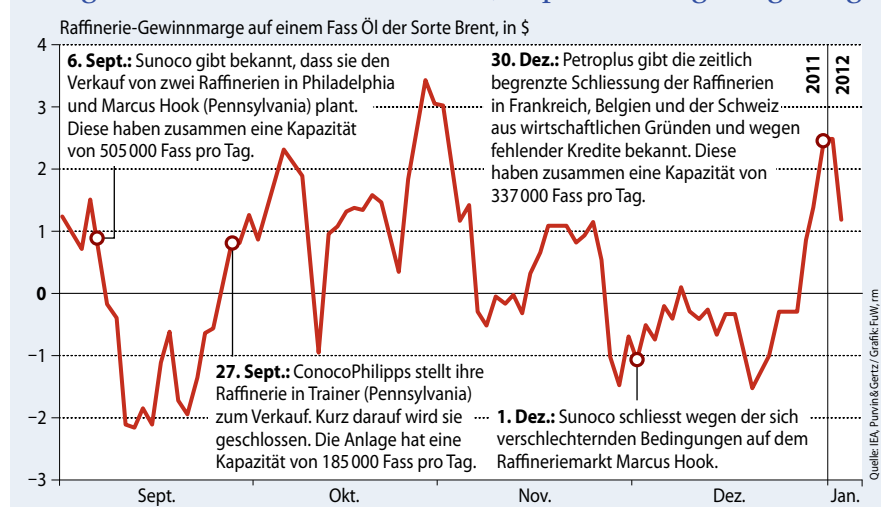
eingestellt, fielen 4,4% der europäischen Raffineriekapazität weg. Das hätte einen «sehr bedeutenden Einfluss» auf den Markt, wie die Analysten von Bank of America (BoFA) in einer Studie schreiben.

Der Einfluss wäre einerseits auf der Beschaffungsseite, auf dem Ölmarkt, zu spüren. Petroplus ist ein gewichtiger Käufer von süsselem Öl, das 49% seines Inputs ausmacht (vgl. Grafik). Das meiste davon stammt aus der Nordsee und gehört damit der Sorte Brent an. Käme es zur Schliessung aller fünf Petroplus-Raffinerien, wäre mehr dieses Öls auf dem Markt verfügbar, was einen preissenkenden Effekt hätte. Dieser Effekt könnte allerdings durch die niedrigen Lagerbestände an Brent-Öl gedämpft werden.

Petroplus konsumiert zudem bedeutende Anteile von mittel-saurem Öl der russischen Sorte Urals. Das Unternehmen kauft regelmässig vier bis fünf Ladungen Urals-Öl pro Monat. Seine Raffinerien können 3,5% der russischen Ölexporte nach Europa verarbeiten. Eine Schliessung aller Petroplus-Raffinerien würde somit auch zu mehr Urals-Öl auf dem Markt führen.

Andererseits wäre der Einfluss einer Schliessung aller Petroplus-Raffinerien auch auf der Absatzseite, auf dem Markt für raffinierte Produkte, bemerkbar. Das Zuger Unternehmen ist ein grosser Produzent von Destillaten wie Diesel, Flugpetrol und Gasoil, die 50% seines Outputs ausmachen (vgl. Grafik). Die rund 280 000 Fass pro Tag entsprechen 5% des gesamten europäischen Ausstosses an Destillaten. Im Falle eines totalen Ausfalls der Petroplus-Anlagen käme es deshalb in den Augen der BoFA-Analysten zu einem «Schock» auf dem Markt – und das zu einer Zeit, in der sich die Destillate-Lager auf einem Dreijahrestief befinden.

### Marge für raffiniertes Öl schwankt, Kapazität steigt langfristig



### Kursrätsel um Petroplus-Bonds

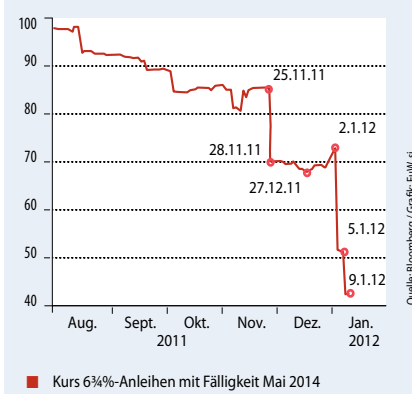
Petroplus hatte per Ende September 2011 **1,75 Mrd. \$ an Anleihen** in mehreren Tranchen mit verschiedenen Zinssätzen und Fälligkeiten offen. Diese Anleihen werden zurzeit noch zu etwa 40% gehandelt. Untersucht man nun das Kursbild der Anleihen seit sich die Krise beim Zuger Raffineriebetreiber abzuzeichnen begann, dann gibt es **Auffälligkeiten**. So zum Beispiel bei der 6 3/4%-Anleihe mit Fälligkeit Mai 2014.

Sie stürzte zwischen dem 25. und 28. November 2011 um **über zehn Prozentpunkte** ab, ohne dass besondere Aktivitäten von Petroplus bekannt wären und es deshalb (schlechte) Nachrichten gegeben hätte (vgl. Kurs-Chart). Danach bewegte sich der Kurs **im Wesentlichen seitwärts** und tat dies irritierenderweise auch noch am 27. Dezember, als es wirklich besorgniserregende Neuigkeiten gab: Petroplus musste bekanntgeben, dass ein Bankenconsortium eine ungebundene rollende Kreditfazilität von rund 1 Mrd. \$ eingefroren hatte und deshalb fortan zu wenig Geld vorhanden war, um Öl für die Raffinerien einzukaufen. Der Kurs reagierte nach einem kurzen Anstieg (!) erst nach dem 2. Januar 2012 im erwarteten Sinn und **begann steil abzufallen**. Der Absturz ging weiter, als Petroplus am 5. Januar auch noch publik

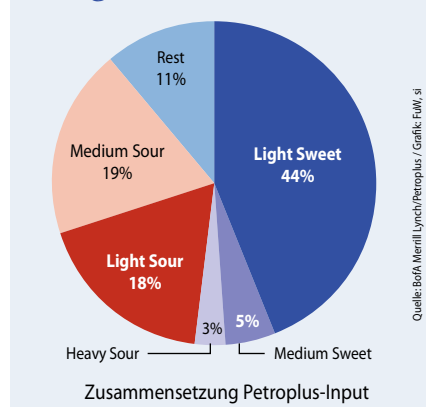
machte, dass jetzt der Zugang zu sämtlichen Bankkrediten erschwert sei.

Wie ist das zu erklären? Musste jemand Ende November **überstürzt aussteigen** und hatte danach keinen Handlungsbedarf mehr? Oder war ein **Insider am Werk**, der schon im Voraus wusste, was einen Monat später geschehen würde? Bei Petroplus reagierte man auf eine E-Mail-Anfrage erneut nicht. Die Schweizer Börse erklärte, man gebe zu Marktbewegungen grundsätzlich keine Auskunft. **MG**

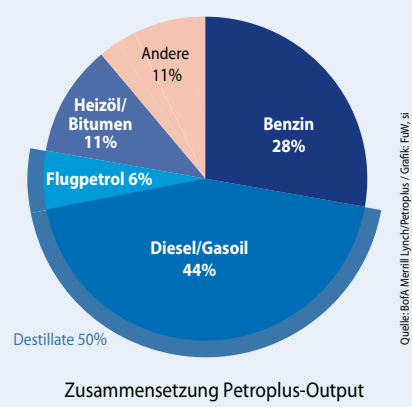
### Absturz in Raten



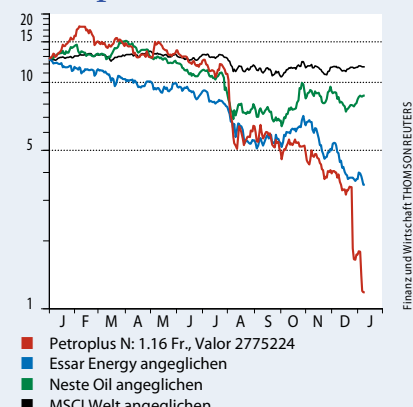
### Hang zu süsselem Öl



### Destillate dominieren



### Petroplus N



Anzeigen

SWISS ROCK

Co-Investing mit Schweizer Family-Office

«AM SELBEN STRICK ZIEHEN. ABER IN DIE GLEICHE RICHTUNG.»

Swiss Rock Anlagefonds, Bankenunabhängige Fondsgesellschaft, www.swiss-rock.ch, Tel. +41 44 268 18 68