

# Petroplus erhält eine Gnadenfrist

Temporäre Übereinkunft mit den Banken zur Finanzierung von zwei Raffinerien – Bankrott-Szenario rückt in den Hintergrund

MARTIN GOLLMER

Der seit 2008 ununterbrochen mit Verlust arbeitende Zuger Raffineriebetreiber Petroplus erhält mehr Zeit, um seine Liquiditätsprobleme zu lösen. Diese Zeit gibt ihm gemäss einer Mitteilung vom Mittwochabend ein «temporäres Abkommen» mit den kreditgebenden Banken unter der revolvierenden Kreditfazilität. Mit der Übereinkunft erhält der grösste unabhängige Raffineriebetreiber Europas genügend finanzielle Mittel, um für das Unternehmen kritische Ausgaben bestreiten und den Betrieb in den Anlagen von Coryton (Grossbritannien) und Ingolstadt (Deutschland) aufrechterhalten zu können.

Das Abkommen gilt, bis spätestens in der zweiten Hälfte des Januars eine Abänderung der revolvierenden Kreditfazilität ausgehandelt ist. Die Kreditlinien unter dieser Fazilität wurden von den Banken nach Weihnachten eingefroren. Nach Neujahr schränkten die Banken den Zugang zur Gesamtheit der Kredite ein. Das Resultat ist, dass Petroplus kein Geld mehr zur Verfügung hat, um Öl für seine fünf Raffinerien zu kaufen.

## Hilft eine Drittpartei?

Deshalb ist in der Zwischenzeit der Betrieb in den Raffinerien Petit Couronne (Frankreich) und Antwerpen (Belgien) eingestellt worden. Die Anlage von Cressier (Schweiz) soll nächste Woche heruntergefahren werden. Dort sind 260 Arbeitsplätze in Gefahr. In Coryton und Ingolstadt wird einstweilen mit reduziertem Durchsatz weitergearbeitet. Um Öl für diese beiden Raffinerien zu erhalten, steht Petroplus überdies mit einer «Drittpartei» in Verhandlung.

«Die Banken versuchen offenbar, ein Bankrottszenario zu vermeiden», kommentiert Martin Schreiber, Analyst bei der Zürcher Kantonalbank, die neueste Entwicklung im Fall Petroplus gegenüber «Finanz und Wirtschaft». Der wahrscheinlichste Ausgang des Dramas ist jetzt, dass Petroplus mit den zwei am wirtschaftlichsten arbeitenden Raffinerien Coryton und Ingolstadt überleben wird. Dabei könnte ihr ein Partner – die erwähnte Drittpartei – helfen.

Wer dieser Partner sein soll, darüber gibt es nur Spekulationen. Genannt wird etwa der französische Öl- und Gasmulti Total, der von der Regierung in Paris «ermuntert» werden könnte, Petroplus beizuspringen. Auch ist Petroplus-CEO



Weil wieder Geld vorhanden ist, kann die Petroplus-Raffinerie in Ingolstadt weiterarbeiten.

Jean-Paul Vettier ein ehemaliger Total-Spitzenmann. Dann müsste aber wohl auch die Raffinerie Petit Couronne weiterbetrieben werden. Darauf drängen besonders die französischen Gewerkschaften. Trotzdem bleibt diese Variante wegen der schlechten bisherigen Wirtschaftlichkeit der Anlage von Petit Couronne eher unwahrscheinlich.

Genannt werden überdies russische oder asiatische Energiekonzerne, die ein strategisches Interesse an Assets in Europa haben könnten. Ein entsprechendes Vorbild gibt es schon in der staatlichen aserbaidjanischen Ölgesellschaft Socar, die im November bekanntgab, die 172 Esso-Tankstellen von Exxon Mobil in der Schweiz zu kaufen.

Trotz der temporären Weiterfinanzierung durch die Banken und trotz der vagen Aussichten auf einen Partner hat die Ratingagentur Moody's die Bewertung für die ausstehenden Kredite von Petroplus (Corporate Family Rating) von Caa1 auf Caa2 herabgestuft. Als gefährlich betrachtet die Agentur in erster Linie den hohen Grad der Verschuldung von Petroplus im Vergleich zu ihrer deutlich reduzierten Fähigkeit, Umsatz und Cashflow zu generieren. Das Rating bleibt zudem unter Beobachtung mit Blick auf eine weitere mögliche Zurückstufung, teilte Moody's am Donnerstagabend mit.

## Aktien erholen sich

In der Schweiz beginnt man sich unterdessen auf die Schliessung der Raffinerie im neuburgischen Cressier einzustellen. Kurzfristig würde es dabei gemäss Aussagen von Niklaus Boss von der Erdöl-Vereinigung gegenüber der Nachrichtenagentur SDA zwar zu keinem Engpass bei raffinierten Produkten wie Benzin und Diesel kommen. Mittel- und langfristig würde ein Ausfall von Cressier eine Abkehr von der bewährten Versorgungsstrategie der Schweiz darstellen. Diese basiere zu zwei Dritteln auf dem Import von Fertigprodukten aus der EU. Rund ein Drittel wird als Rohöl in die Schweiz importiert und in den hiesigen Raffinerien – neben Cressier besteht noch eine Anlage von Tamoil in Collombey (Wallis) – verarbeitet.

Die arg gebeutelten Anleger in Petroplus reagierten erfreut über die neuesten Nachrichten aus Zug. Die seit Weihnachten steil abgestürzten Aktien sprangen am Donnerstag 15,8% auf 1.39 Fr. nach oben. Ein Kaufsignal ist das aber noch immer nicht. Zu viel an der Lage von Petroplus ist noch immer unklar.

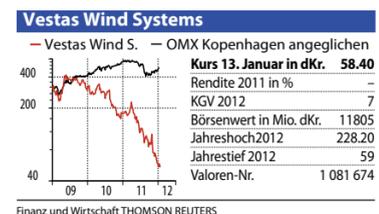
# Vestas zieht die Reissleine

Zehnprozentiger Stellenabbau

Nachdem Vestas vor einer Woche ernüchternde Eckdaten für 2011 vorlegen musste, zieht der weltgrösste Windturbinenhersteller jetzt die Reissleine: Mehr als 2300 Stellen oder 10% des Personalbestands werden gestrichen, eine der 26 Fabriken wird stillgelegt und das Management gemäss einer Mitteilung vom Donnerstag reorganisiert. Das dänische Unternehmen warnte auch, dass es in den USA zu weiteren 1600 Entlassungen kommen könnte, wenn eine Subvention für erneuerbare Energie, die Ende 2012 auslaufen soll, nicht beibehalten werde. Mit den Massnahmen sollen bis Ende des Jahres 150 Mio. € Kosten gespart werden.

Die Reorganisation des Managements umfasst den Abgang des Forschungs- und Entwicklungschefs und die Versetzung des Finanzchefs, nachdem es im vierten Quartal 2011 zu Kostenüberschreitungen gekommen war, die zu zwei Gewinnwarnungen in drei Monaten führten.

Seit Oktober hat Vestas die Umsatzprognose von 7 auf 6 Mrd. € und die Ebit-Marge von 7 auf 0% reduziert. Das Unternehmen sieht sich wachsender Konkurrenz speziell aus China gegenüber, die die Preise für Windturbinen nach unten



Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS

drückt. Zudem gefährdet der Druck auf die Staatsfinanzen in Europa und in den USA die Subventionen für Windenergie.

Die Aktien reagierten am Donnerstag mit einem Minus von 7,1% auf das Massnahmenpaket. Analysten kommentierten, dass die Veränderungen im Management zu wenig weit gingen und dass Vestas die Aktivitäten in den USA so oder so reduzieren sollte. Die Titel des Konzerns, der sich nach Ansicht von CEO Ditlev Engel in einem harten «Ausscheidungsrennen» befindet, eignen sich nur für Anleger mit hoher Risikofähigkeit. **MG**

# Eon steigt in Brasilien ein

Joint Venture mit Versorger MPX

Der Strom- und Gasversorger Eon sucht neue Wachstumsmärkte ausserhalb Europas. Eine 10%-Beteiligung an der brasilianischen MPX lässt sich der Konzern 350 Mio. € kosten. Eon will im Rahmen der Partnerschaft über ein Joint Venture Kohle- und Gaskraftwerkprojekte und Anlagen im Bereich neuer erneuerbarer Energien mit einer Gesamtleistung von rund 20000 Megawatt (MW) in Brasilien und Chile entwickeln sowie Versorgungs- und Handelsaktivitäten aufbauen. Zum Vergleich: Derzeit umfasst das Portfolio von Eon insgesamt 69000 MW. Mit einem Anteil von 20% am gesamten brasilianischen Erzeugungsmarkt wäre das Gemeinschaftsunternehmen der grösste private Energieversorger in dem Land. MPX verfügt über genehmigte Kraftwerkprojekte von 11000 MW Kapazität, die mit jeweils 50% in das neue Unternehmen einfließen sollen.

Eon kommt damit nach dem Rückschlag beim Bieterwettbewerb um den portugiesischen Stromriesen EDP nun doch noch in Südamerika zum Zug. Die Transaktion ist erst der Anfang der geplanten Internationalisierung. Diese Strategie hat Potenzial, birgt aber auch Risiken: Andere Branchenriesen wie GDF Suez und Enel haben die Chancen der aufstrebenden Märkte früher erkannt und verfügen über einen Vorsprung. Zudem muss Eon viel Kapital für die geplanten Energieprojekte in Brasilien und Chile aufbringen, will aber gleichzeitig die Verschuldung abbauen. Ein Ertrag ist erst in einigen Jahren zu erwarten. Bis dahin gibt es noch zahlreiche offene Fragen zu klären. Etwa, wie es im Gasgeschäft und am deutschen Markt weitergeht. **CC**

# Auch Chevron machen Raffinerien zu schaffen

Gewinnwarnung wegen schwachem Downstreamgeschäftes – Weniger Öl zu tieferen Margen verarbeitet – Aussichten intakt

Nicht nur Petroplus bereiten die Raffinerien Sorgen. Auch dem US-Energiemulti Chevron macht das Ölverarbeitungsgeschäft zu schaffen. Der Konzern warnte deshalb am Mittwochabend nach Handelsabschluss, dass der Gewinn des Schlussvierteljahres 2011 trotz steigender Ölpreise «signifikant» niedriger ausgefallen sei als im Quartal davor. Die definitiven Zahlen zu den Monaten Oktober bis Dezember legt Chevron am 27. Januar vor.

Die Erwartung, dass bei den Energiemultis mit kletternden Ölpreisen auch die Gewinne sprudeln, hat sich bei Chevron somit nicht erfüllt. Zwar liege das Ergebnis im Explorations- und Fördergeschäft (Upstream) etwa auf Vorjahresniveau, der Bereich Raffinerie und Marketing (Downstream) habe sich aber nur knapp in die schwarzen Zahlen gerettet.

## Kein Einmaleffekt mehr

Ausserdem schlugen sich ungünstige Wechselkursbedingungen negativ in der Erfolgsrechnung nieder. Im Vorquartal waren Chevron noch Devisengewinne von rund 450 Mio. \$ zugutegekommen. Erschwert wird der Quartalsvergleich überdies durch den Wegfall eines Einmaleffekts. Im dritten Quartal hatte der Verkauf einer Raffinerie grosse Summen in die Kasse gespült.

Die US-Raffinerien von Chevron verarbeiteten im Oktober und November wegen Unterhaltsarbeiten in einer kalifornischen Anlage 18% weniger Öl als in den letzten drei Monaten 2010. In den Überseeraffinerien reduzierte sich die Ölverarbeitung 24% in derselben Periode 2011 nachdem eine britische Anlage an Valero Energy verkauft wurde.

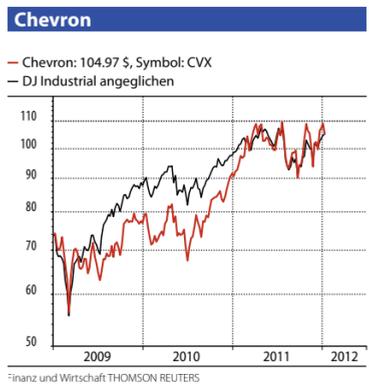
Chevron sagte, dass zudem die Raffineriemargen an der US-Golfküste im letzten Vierteljahr 2011 im Vergleich zum Vorquartal und zum Vorjahresquartal «substantziell» gefallen seien. Zwischen Oktober und Dezember betrug die durchschnittliche Marge 11.84\$, im Quartal davor 24.45\$ und im letzten Vierteljahr 2010 18.44\$. Auch ausserhalb der USA verringerten sich die Raffineriemargen im vierten Quartal im Vergleich zum Vorquartal.

Die schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen im Raffineriegeschäft haben CEO John Watson veranlasst, in Europa und in Afrika Ölverarbeitungsanlagen und Tankstellen zu verkaufen. Er will sich auf die gewinnträchtigere Ölförderung und Gasverflüssigung konzentrieren. Auch andere Energiekonzerne haben sich in letzter Zeit von Assets im Downstreambereich getrennt. ConocoPhillips etwa, hinter Chevron der drittgrösste US-Energiekonzern, hat im vergangenen Juli entschieden, das Raffinerie- und Marketinggeschäft abzu-

spalten. Zuvor hatten schon kleinere Öl- und Gasunternehmen wie Marathon Oil, El Paso oder Williams denselben Bereich abgestossen. Auch ExxonMobil, der weltgrösste Energiemulti, hat das Engagement in diesem Segment sukzessive gesenkt.

## Aktienkurs gibt nach

Nachdem Chevron den Überschuss im Downstreambereich im dritten Quartal verdreifacht hatte, ist die Gewinnwarnung für das letzte Vierteljahr 2011 angesichts fallender Raffineriemargen und fehlender Assetverkäufe nicht überr-



Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS

schend. Aufsehen erregt jedoch die Höhe des Rückgangs. Die Chevron-Aktien reagierten deshalb am Donnerstag mit einem Minus von 2,6%.

Die Schwäche im Raffinerie- und Marketingsegment ist ein schlechtes Omen für Energiekonzerne mit einem grösseren Exposure zum Downstreambereich wie beispielsweise Royal Dutch Shell und Total in Europa. Chevrons Aussichten sind aber trotz der Gewinnwarnung intakt. Der Multi verfügt im Upstreamsektor über qualitativ hochwertige Assets und besitzt eine attraktive Projektpipeline. Das sollte auch in Zukunft für ein beachtliches Produktionswachstum sorgen. **MG**

	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>a</sup>
Umsatz in Mrd. \$	189,6	246,3	252,2
Veränderung in %	+19,0	+29,9	+2,4
Gewinn in Mrd. \$	19,0	27,5	25,1
Veränderung in %	+81,0	+44,7	-8,3
Kurs am 12.1. in \$			104,97
Performance 1 Jahr in %			+17,1
Gewinn/Aktie in \$	9,35	13,87	13,02
KGV	-	8	8
Dividende in \$	2,84	3,09	3,32
Rendite in %	-	2,9	3,2
Börsenkap. in Mrd. \$			209,0
Mitarbeiter	62 000		
Hauptaktionäre: State Street (5,1%), Vanguard Group (4,2%), Capital World Investors (3,1%)			
<sup>a</sup> Schätzung			