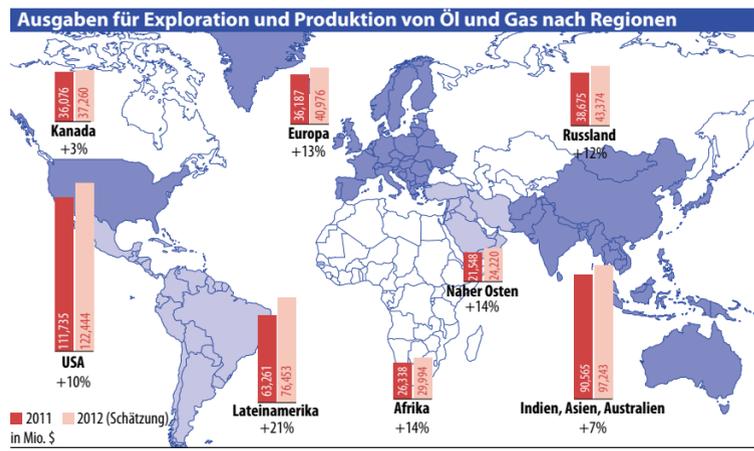


Ölserviceunternehmen profitieren vor

INTERNATIONAL Investitionen in Exploration und Produktion wachsen in den nächsten Jahren mit zweistelligen Raten – Kapazitätsengpässe bei Dienstleistern, Logistikern, Ausrüstern



MARTIN GOLLMER

ExxonMobil und Royal Dutch Shell kennt man. Sie und andere Öl- und Gasmultis sind immer wieder mit fetten Gewinnen, gewagten Projekten und überraschenden Übernahmen in den Schlagzeilen. Aber ohne Service-, Logistik-, Ausrüstungs- und Bohrunternehmen könnten sie gar nicht arbeiten. Diese meist im Hintergrund wirkenden Dienstleister und Zulieferer erledigen oft den grössten Teil der harten Arbeit für die Öl- und Gasgesellschaften. Baker Hughes, Hornbeck Offshore, National Oilwell Varco, Seadrill und wie sie alle heissen sind dennoch kaum bekannt. Für Anleger tut sich hier im Energiebereich jenseits ausgetretener Pfade ein weites Feld interessanter Investitionsmöglichkeiten auf.

Basierend auf aktuellen Annahmen der Internationalen Energieagentur (IEA) soll die Ölnachfrage im laufenden Jahr auf 90,3 Mio. Fass pro Tag steigen – leicht über das zurzeit verfügbare Angebot. Doch ein Grossteil der gegenwärtigen Produktion kommt aus reifen Ölfeldern, auf denen der Output bereits den Höhepunkt überschritten hat und nun abnimmt. Das schafft dringenden Bedarf an neuen Fördermöglichkeiten, zumal die IEA erwartet, dass die Ölnachfrage bis 2035 auf 99 Mio. Fass pro Tag klettern wird.

Komplexere Projekte

Um die wachsende Nachfrage zu decken, ist für die kommenden Jahre eine grosse Zahl von Explorations- und Entwicklungsprojekten geplant. Viele dieser Vorhaben liegen in Regionen wie der Arktis oder der Tiefsee, die früher als zu herausfordernd schienen, um die dort vorhandenen Ressourcen ausbeuten zu können. Doch ein hoher Ölpreis und technische Fortschritte machen nun auch diese Gebiete für Exploration und Produktion zugänglich. Das gilt auch für das sogenannte unkonventionelle Öl in den Schiefersteinformationen in den USA und anderswo in der Welt, dessen Hebung weit mehr Ausrüstung und Know-how erfordert als die Förderung normalen Öls.

Folge dieser zunehmenden Komplexität von Explorations- und Produktionsprojekten sind steigende Investitionsbudgets der Energiekonzerne. Allein im laufenden Jahr sollen diese Ausgaben gemäss Schätzungen der britischen Grossbank Barclays Capital auf 598 Mrd. \$ steigen – 10% mehr als noch 2011. Das höchste Wachstum wird dabei in Lateinamerika – und dort in Brasilien – erwartet (vgl. Weltkarte). In den nächsten Jahren sollen die

Investitionen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich weiterwachsen und 2015 die Marke von 800 Mrd. \$ überschreiten.

Doch die Ausführung all der geplanten Explorations- und Produktionsprojekte könnte ins Stocken geraten. Hauptgrund sind nicht fehlende Finanzen, sondern ein Mangel an Kapazität bei den Öldienstleistern, -ausrüstern und -bohrern. Dadurch drohen die Kosten noch mehr zu steigen und weitere Verzögerungen einzutreten. Michele della Vigna, Managing Director für Energie bei der US-Investmentbank Goldman Sachs, erwartet angesichts der gegenwärtig geplanten Projekte, dass die Ölservice- und -zulieferunternehmen noch im laufenden Jahr, spätestens aber 2013 voll ausgelastet sein werden. Das könnte das Ölangebot zusätzlich verknappen und die Notierungen für das schwarze Gold länger auf hohem Stand halten.

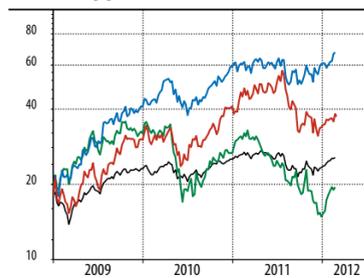
Die Barclays-Analysten glauben, dass in der Öl- und Gasindustrie ein nächster Megazyklus angebrochen ist. Ihn kennzeichnen unter anderem die «Wiedergeburt» der Explorationstätigkeit, das rasante Wachstum von Projekten im Meer (speziell in der Tiefsee), die Erholung der Aktivitäten im Golf von Mexiko, die Verlagerung von Gas- zu Ölbohrungen in den Schiefergesteinsgebieten der USA, der Export der Schiefergesteinsbohrtechniken von Nordamerika nach Europa und Asien sowie die Erneuerung des Explorations- und Produktionsmaterials.

Volle Auftragsbücher

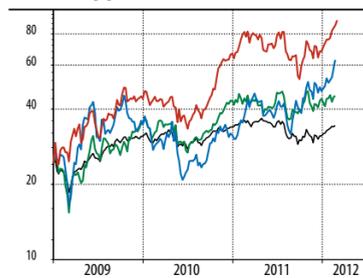
Von diesem Megazyklus profitieren zunächst einmal die grossen, international aufgestellten Allrounddienstleister wie Baker Hughes, Halliburton, Schlumberger oder Weatherford in den USA sowie Saipem oder Technip in Europa. Weitere Profiteure des Megazyklus sind Ausrüster wie Cameron, FMC Technologies oder National Oilwell Varco (Bohrtürme, -stangen und -köpfe, Bohrlochabschlussventile).

Mit gefüllten Auftragsbüchern können auch spezialisierte Anbieter rechnen wie Diamond Offshore, Ensco, Rowan, Seadrill oder Transocean (Offshore-Bohrungen), Helmerich & Payne, Nabors Industries oder Patterson-UTI (Landbohrungen), Oceaneering oder Subsea7 (Unterwasserroboter), SBM Offshore (schwimmende Produktions-, Lager- und Verladeplattformen), Global Geophysical oder ION Geophysical (Seismik), GulfMark Offshore, Hornbeck Offshore oder Tidewater (Versorgungsschiffe) sowie Bristow (Seehelikopter).

Halliburton
 - Halliburton: 37,75 \$, Symbol: HAL
 - Technip angegliedert
 - Transocean angegliedert
 - MSCI Welt angegliedert



National Oilwell Varco
 - National Oilwell Varco: 85,23 \$, Symbol: NOV
 - Hornbeck Offshore Services angegliedert
 - Bristow Group angegliedert
 - MSCI Welt angegliedert



Arbeiter in einem Bohrturm in Kanada am Werk: Ohne Allround-Servicegesellschaften sowie spezialisierte Bohr-, Ausrüstungs- und Logistikunternehmen

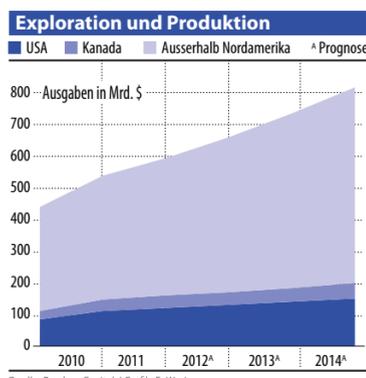
Ölfelddienstleister sind Alleskönner

Kapazitätsengpässe führen zu Preismacht – Halliburton gewinnt Marktanteile

«Das Unternehmen dient der Öl- und Gasindustrie während des ganzen Lebenszyklus eines Reservoirs – vom Lokalisieren von Hydrokarbonaten und vom Management geologischer Daten über das Bohren sowie die Bohrlochkonstruktion und -kompletzierung bis zur Produktionsoptimierung während des Lebens eines Öl- und Gasfelds»: So umschreibt der US-Ölfelddienstleister Halliburton auf seiner Website sein Angebot. Konkurrent Schlumberger zählt unter den Stichworten Seismik, Bohren, Charakterisierung, Kompletzierung, Produktion und Bohrlochintervention insgesamt sechzig Dienstleistungen auf, die er für Öl- und Gasunternehmen erbringt. Mit anderen Worten: Die Ölfelddienstleister sind die guten Geister, die die Energiekonzerne in allen Belangen der Exploration und der Produktion von Öl und Gas unterstützen.

Amerikaner dominierend

Der Sektor wird dominiert von den Big Four aus den USA: neben Halliburton und Schlumberger noch Baker Hughes und Weatherford – Letztere mit Hauptsitz in der Schweiz. Weitere wichtige Mitspieler sind die beiden europäischen Gesellschaften Saipem und Technip. Sie alle sind vom Angebot her mehr oder



weniger Alleskönner, verfügen aber auch über Spezialitäten, in denen sie meistens Weltmarktführer sind.

Weil in den nächsten Jahren angesichts rasch steigender Investitionen in Exploration und Produktion Kapazitätsengpässe drohen, beginnen sich ab 2012 laut den Analysten von Barclays Capital «Nischen von Preismacht» für spezielle Produktlinien zu entwickeln. Gleichwohl soll aber die Preisfestsetzung für grosse internationale Kontrakte kompetitiv bleiben – speziell im Tiefseebereich. Hier hat sich während des Abschwungs (ausgelöst durch die Rezession von 2008/09 und

verstärkt durch den Unfall im Golf von Mexiko von 2010) speziell Halliburton mit aggressiven Angeboten hervorgeraten und zulasten von Baker Hughes und Schlumberger Marktanteile gewonnen. Halliburton hat sich mit Akquisitionen auch im immer wichtiger werdenden Bereich der Produktionssteigerung in reifen Ölfeldern verstärkt.

Kampf um Schlüsselmärkte

Schlumberger nutzt dagegen den Technologievorsprung im horizontalen Bohren und Aufsprengen von öl- und gashaltigem Schiefergestein, um von Nordamerika aus andere internationale Märkte in Europa und Asien zu erobern. Zusammen mit Weatherford weist Schlumberger unter den US-Unternehmen auch das geringste Exposure zum nordamerikanischen Markt auf, der in den nächsten Jahren wegen der durch neue Bohrtechniken verursachten Gasschwemme eher stagnieren dürfte.

Was die Europäer betrifft, so ist Technip in Schlüsselregionen wie Irak und Westafrika gut positioniert. Sie ist zudem führend im Bau von Offshore-Öl- und -Gasanlagen. Saipem hat dagegen eine grosse Präsenz in rasch wachsenden Tiefseemärkten wie Brasilien, Golf von Mexiko und Westafrika.

Im neuem Megazyklus

Bohrern und Bohren – Anlegern bieten sich Investitionsmöglichkeiten jenseits ausgetretener Pfade



Unternehmen können auf Exploration und Produktion ausgerichtete Öl- und Gasgesellschaften nicht auskommen. Diese Anbieter verrichten für sie oft die gefährliche, harte und schmutzige Arbeit.

Das Bohrgeschäft läuft wieder auf vollen Touren

Moratorium im Golf aufgehoben – Jagd auf Marktführer Transocean – Neue Techniken stimulieren Bohren an Land

Im Bohrgeschäft sind alle Augen auf Transocean gerichtet. Der amerikanische Tiefseebohrkonzern mit Hauptsitz in der Schweiz war lange Zeit unangefochtener Branchenleader. Dann kam die Explosion auf der Bohrinsel «Deepwater Horizon» im Golf von Mexiko, die Transocean gehörte. Dem Unternehmen wurde von den US-Behörden und von Projektbetreiber BP eine Mitverantwortung für den Unfall angehängt. Dann verfügte die Regierung Obama auch noch ein Bohrmoratorium im Golf, bis die Unfallursache geklärt und zusätzliche Sicherheitsvorkehrungen und Umweltschutzmassnahmen getroffen waren. Beides liess den Kurs der Transocean-Aktien absacken. Auch der Umsatz sank, 2011 resultierte aufgrund von Goodwillabschreibungen und Rückstellungen ein Verlust (vgl. Seite 9).

Teures Tiefsee-Bohren

Konkurrenten im Offshore-Bereich wie Diamond Offshore, Enso, Noble Drilling, Rowan Companies oder Seadrill versuchen nun, vom ramponierten Image Transoceans zu profitieren und dem Konzern Marktanteile abzugewinnen. Für ihn hat sich die Situation inzwischen allerdings entschärft. Günstige Urteile eines US-Richters haben die Verantwortlichkeit von

Transocean eingeschränkt, und im Golf von Mexiko darf jetzt auch wieder gebohrt werden. Auch an den anderen Eckpunkten des «goldenen Dreiecks» – Brasilien und Westafrika – brummt das Bohrgeschäft. Zudem gehen in der Arktis, dem östlichen Mittelmeer, Ostafrika und Süd-

ostasien neue Tiefseebohrgebiete auf. Die Mieten für Bohrinseln sind von 400 000 bis 450 000 \$ pro Tag nach dem Moratorium im Golf von Mexiko wieder auf über 500 000 \$ geklettert.

An Land ist das Bohrgeschäft ebenfalls aufgeblüht. Hauptgrund sind neue Bohr-

methoden (auch horizontal statt nur vertikal) und Fördertechniken (Fracking: Aufsprengen des Gesteins und Einpressen einer Mischung aus Wasser, Chemikalien und Sand). Sie machen es möglich, Öl und Gas aus Schiefergestein zu extrahieren. Das hat in Nordamerika einen Bohrboom ausgelöst. Die Folge war eine Gaschwemme in den USA, worauf der Gaspreis in den Keller fiel. Deshalb werden jetzt die Bohraktivitäten vom Gas- in den Ölbereich verlagert, wo höhere Profite erzielt werden können. Erst im Aufkommen ist die Exploration und Produktion von Schieferöl und -gas in Europa und Asien.

Rascher Kapazitätsausbau

Land-Bohrunternehmen wie Helmerich & Payne, Nabors oder Patterson-UTI tauschen deshalb altes, auf vertikales Bohren eingerichtetes Gerät in hohem Tempo gegen neue, für horizontales Bohren geeignete Ausrüstung aus. Zudem erweitern sie ihren Bohrpark laufend. Helmerich etwa will die Zahl der Bohrtürme von 228 im vierten Quartal 2011 auf durchschnittlich rund 270 im laufenden Jahr erhöhen. Noch stärker will Nabors expandieren. Das Unternehmen hatte im vergangenen Quartal 144 Bohrtürme in Betrieb. 2012 sollen es im Mittel 238 sein.

Mehr Geräte und Logistik

Petrobras treibt Nachfrage an

Die massive Zunahme der Offshore-Projekte, die Neuausrichtung des amerikanischen Landmarktes von Gas auf Öl, die weltweite «Wiedergeburt» der Explorationsaktivitäten, die Ausdehnung der Entwicklung von Schieferöl- und -gasgebieten von Nordamerika auf Überseemärkte – das alles erfordert bedeutende Investitionen in die Ausrüstung. Dazu kommt noch die Erneuerung der alternden Bohranlagen an Land und auf See. Die Auftragsbestände für Kapitalgüter in der Öl- und Gasindustrie sind deshalb bereits höher als zu früheren Spitzenzeiten. Barclays Capital erwartet, dass bis 2015 über 200 Offshore-Bohranlagen, rund 1000 Land-Bohrtürme und über 150 schwimmende Produktions-, Lager- und Verladeplattformen geordert werden.

National Oilwell Varco (NOV) ist der führende Lieferant für Bohrgeräte mit einem Marktanteil von 60 bis 70%. Jeder Auftrag für einen Land-Bohrturm repräsentiert ein Volumen von rund 20 Mio. \$, das dazugehörige Material bringt nochmals 10 bis 15 Mio. \$ ein. Für die Bestückung eines Bohrschiffs kann NOV zwischen 200 und 300 Mio. \$ verrechnen. Cameron International und FMC Technologies dominieren den Markt für Bohrausrüstung. Cameron liefert beispielsweise zwischen 45 und 50% der Bohrloch-Abschlussventile – eines davon versagte bei der folgenschweren Explosion auf der «Deepwater Horizon» im Golf von Mexiko. Ein solches Ventil kostet rund 25 Mio. \$.

Grosse Chancen in Brasilien

SBM Offshore ist der Marktführer bei den dank des Offshore-Booms stark aufkommenden schwimmenden Produktions-, Lager- und Verladeplattformen. Das nächste grosse Ding soll aber gemäss Sektorbeobachtern das Subsea Processing sein: die Trennung von Öl, Gas, Wasser, Sand usw. am Meeresboden. Reservoirs sollen dadurch besser ausgebeutet werden können. Pionier in diesem Bereich ist FMC Technologies.

Wo mehr gebohrt wird, braucht es naturgemäss auch mehr Transporte zu und von den Bohrstätten. Besonders gross ist das Wachstum der Nachfrage im Offshore-Bereich. Barclays Capital erwartet, dass sich dort aufgrund der Investitionspläne des Öl- und Gaskonzerns Petrobras die Flotte der Versorgungsschiffe allein in Brasilien von 287 im vergangenen Jahr auf 479 im Jahr 2015 erhöhen wird.

Tagesmieten verdoppeln sich

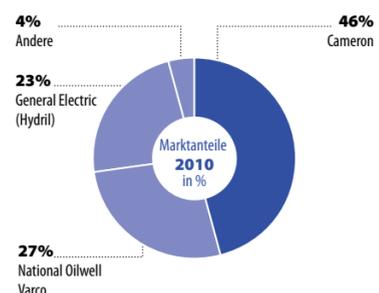
Eine steigende Nachfrage nach solchen Schiffen ist auch im Golf von Mexiko zu verzeichnen, wo das nach der Ölkatastrophe verhängte Bohrmoratorium aufgehoben worden ist. Bereits beginnen die Mieten für Versorgungsschiffe anzuziehen – im Golf etwa haben sie sich innerhalb der vergangenen zwölf Monate auf 28 000 bis 32 000 \$ pro Tag verdoppelt. Das sind vielversprechende Aussichten für Schiffs-transportanbieter wie Hornbeck Offshore oder Tidewater.

Bohrplattformen im Meer werden häufig auch mit Helikoptern versorgt. Allein Petrobras rechnet, dass die Umsetzung ihrer Investitionspläne einen Ausbau der Flotte von schweren Seehelikoptern von zwanzig im vergangenen Jahr auf neunzig bis zum Jahr 2020 notwendig macht. Bristow Group, die solche Lufttransportdienste anbietet, hat für die nächsten fünf Jahre einen Bedarf von insgesamt 441 zusätzlichen Seehelikoptern ausgemacht.

Wichtigste Anbieter von Dienstleistungen und Geräten im Öl- und Gasbereich												
	Kurs am 27.2.	Perf. Seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd.	Umsatz in Mrd.			Gewinn pro Aktie			KGV	Div.-Rend. 2012 in %	
				2010	2011	2012 ^a	2010	2011	2012 ^a	2012		
Allround-Dienstleister												
Schlumberger in \$	79.11	+15,8	105,5	27,4	39,5	45,6	2,65	3,59	4,72	17	1,4	
Halliburton in \$	37.75	+9,4	34,8	18,0	24,8	29,0	2,05	3,38	3,94	10	1,0	
Baker Hughes in \$	50.57	+4,0	22,1	14,4	19,8	22,5	2,27	4,25	4,94	10	1,2	
Weatherford Internat. in \$	16.37	+11,8	12,3	10,2	12,9	15,4	0,12	0,75	1,43	12	-	
Saipem in €	37.98	+15,6	16,8	11,2	12,6	13,2	1,93	2,09	2,34	16	2,0	
Technip in €	81.61	+12,4	9,1	6,1	6,8	7,9	3,92	4,41	4,81	17	2,0	
Bohrunternehmen												
Seadrill in \$	41.06	+23,8	19,3	4,0	4,2	4,5	2,73	3,89	3,13	13	7,6	
Transocean in \$	53.43	+39,2	18,7	9,5	9,1	10,3	4,70	-5,78	2,96	18	4,0	
Diamond Offshore in \$	67.44	+23,5	9,4	3,3	3,3	3,0	6,69	6,90	4,21	16	5,2	
Helmerich & Payne in \$	62.16	+6,5	6,7	1,9	2,5	3,0	2,63	3,90	5,09	12	0,4	
Nabors Industries in \$	21.93	+26,5	6,3	4,2	6,1	7,5	1,03	1,66	2,34	10	-	
Patterson-UTI Energy in \$	19.95	-0,2	3,1	1,5	2,6	3,1	0,63	2,10	2,36	8	1,0	
Ausrüster und Logistiker												
National Oilwell Varco in \$	85.23	+25,4	36,2	12,2	14,7	17,9	4,06	4,77	5,95	14	0,5	
Cameron International in \$	56.16	+14,2	14,8	6,1	7,0	8,0	2,46	2,66	3,31	17	-	
FMC Technologies in \$	51.42	-1,6	12,3	4,1	5,1	6,2	1,47	1,64	2,19	24	-	
Tidewater in \$	60.49	+22,7	3,1	1,2	1,1	1,1	5,65	2,09	1,92	31	1,7	
Bristow Group in \$	49.27	+4,0	1,8	1,2	1,2	1,3	2,68	3,58	2,94	17	1,2	
Hornbeck Offshore Serv. in \$	41.70	+34,4	1,5	0,4	0,4	0,5	1,29	-0,13	1,92	23	-	
SBM Offshore in €	13.34	-16,2	2,3	2,3	2,4	2,6	1,07	-0,78	1,82	8	6,0	

^aSchätzung
Quelle: Bloomberg

Bohrloch-Abschlussventile



Quelle: ODS-Petrodata / Grafik: FuW, si