

## BP verdiente 2012 weniger

GB Verkauf von Aktiva belastet

Der britische Öl- und Gasmulti BP hat im vierten Quartal und im Gesamtjahr 2012 weniger verdient als in den Vergleichsperioden 2011. Hauptgründe waren der Verkauf von Aktiva, aber auch gestiegene Kosten für Exploration und Produktion. Derweil droht sich der Rechtsstreit um die Verantwortlichkeit für die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko hinzuziehen.

Für das vierte Quartal 2012 schaute ein Gewinn zu Wiederbeschaffungskosten, der Veränderungen in der Bewertung des Lagerbestands ausklammert, von 4 Mrd. \$ heraus – 20% weniger als im letzten Vierteljahr 2011. Für das Gesamtjahr 2012 betrug der bereinigte Überschuss 17,6 Mrd. \$. Ein Jahr davor hatten noch 21,7 Mrd. \$ resultiert.

### Sinkende Produktion

Im vierten Quartal waren nur noch 21 Tage mit Gewinnbeitrag aus dem russischen Gemeinschaftsunternehmen TNK-BP enthalten. Dieses wird nach der Einigung mit Rosneft nun als eine zum Verkauf stehende Aktiva betrachtet. Deshalb brachte TNK-BP zwischen Oktober und Dezember nur noch 224 Mio. \$ ein, nach 990 Mio. \$ in der Vergleichsperiode des Vorjahres. BP produzierte im vierten Quartal exklusive TNK-BP im Durchschnitt 2,3 Mio. Fass Öläquivalente pro Tag – 7% weniger als im gleichen Zeitraum 2011. Für 2013 erwartet der Multi wegen des fortgesetzten Verkaufs von Aktiva einen weiteren Rückgang der Förderung um rund 150 000 Fass pro Tag.

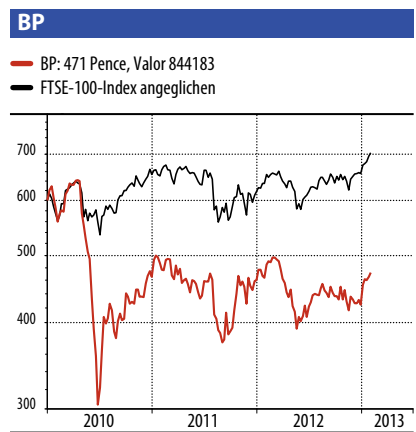
BP stiess in den vergangenen zwei Jahren für 38 Mrd. \$ Aktiva ab. Zählt man noch den Verkauf von TNK-BP mit, zu dem es wegen unüberbrückbarer Differenzen mit den russischen Miteigentümern kam, ergab sich aus Devestitionen ein Gesamterlös von 65 Mrd. \$.

Ursprünglich sollte der Verkauf von Aktiva helfen, Geld für die Bezahlung der wirtschaftlichen und rechtlichen Kosten der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko aufzutreiben. Doch BP-Chef Bob Dudley wollte damit auch einen schlankeren und fokussierteren Unternehmen schaffen. Um dieses Ziel zu erreichen, investiert BP ebenfalls in Wachstum. 2013 sollen die Kapitalausgaben deshalb auf 24 bis 25 Mrd. \$ und ab 2014 bis Ende des Jahrzehnts auf 24 bis 27 Mrd. \$ pro Jahr steigen. 2012 betrug die Investitionen 23 Mrd. \$.

### Neustart überschattet

Die Bemühungen um einen Neustart werden allerdings von dem sich hinziehenden Rechtsstreit um die Verantwortlichkeit für den Unfall vom April 2010 im Golf von Mexiko überschattet. Zwar hat BP letzten November in einem Vergleich mit dem US-Justizdepartment durch eine Zahlung von 4,5 Mrd. \$ die strafrechtlichen Klagen beilegen können. Noch offen sind aber zivilrechtliche Klagen, die, wenn BP der groben Fahrlässigkeit für schuldig befunden würde, Entschädigungen von bis zu 21 Mrd. \$ nach sich ziehen könnten. Das entsprechende Gerichtsverfahren soll am 25. Februar in New Orleans beginnen.

Der erst teilweise gelöste Fall «Golf von Mexiko» lastet auf den BP-Aktien, die immer noch knapp 30% unter dem Kursniveau von vor der Katastrophe notieren. Die neuesten Ergebnisse wurden indes von den Anlegern gut aufgenommen; die Titel lagen am Dienstagmittag an der Börse von London 1,5% im Plus. Eine Investition ist weiterhin nur sehr risikofähigen Personen zu empfehlen. **MG**



# Energiedienst besser als befürchtet

SCHWEIZ Mehr Strom produziert, aber weniger verdient – Zerfall der Grosshandelspreise drückt auf Marge – Öko-Label verliert Glanz

MARTIN GOLLMER

Teilweise schlechter als im Vorjahr, aber besser als vor zwölf Monaten erwartet: So kann man das Ergebnis der Energiedienst Holding für 2012 zusammenfassen. Stromproduktion und -absatz sowie Umsatz des deutsch-schweizerischen Stromversorgers stiegen, aber Betriebsergebnis (Ebit) und Gewinn fielen. Die Dividende bleibt stabil.

Nach einem trockenen Jahr 2011 war das nasse 2012 für die auf Naturstrom aus Wasserkraft spezialisierte Energiedienst wieder ein gutes Jahr. Der Rhein und die Rhone führten aufgrund der ergiebigen Schneefälle im Winter und des niederschlagsreichen Sommers überdurchschnittliche Wasserfrachten. Das drückte sich in einer gegenüber 2011 um 24% höheren Stromerzeugung 2012 aus (3299 Mio. Kilowattstunden).

Verkauft wurden 2012 total 10 110 Kilowattstunden Strom – ein Plus von 17% gegenüber dem Vorjahr. Dies lag vor allem

an einem stärkeren Verbundgeschäft (u.a. Energietausch und Portfoliobewirtschaftung). Der Absatz an Privat- und Gewerbetunden blieb beinahe stabil. Der Verkauf an Geschäftskunden und Weiterverleiher nahm dagegen ab. Letzteres ist im Wesentlichen auf den Verlust von zwei grösseren Kunden (einer davon ist Lonza im Wallis) sowie das Auslaufen langfristiger Verträge zurückzuführen. Trotzdem ergab sich 2012 ein gegenüber 2011 um 7% höherer Umsatz von 995 Mio. €.

### Stabile Ausschüttung

Diese guten Leistungen bilden sich aber in Ebit und Gewinn nicht mehr ab. Das Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern sank im Vorjahresvergleich um 6% auf 96 Mio. €, der Überschuss reduzierte sich um 15% auf 75 Mio. €. Energiedienst-Finanzchef Christian Bersier führte als wichtigste Gründe sinkende Grosshandelspreise und niedrigere Netzentgelte an. Letzteres sei aber ein Einmaleffekt. Die

Aktionäre sollen eine gegenüber dem Vorjahr stabile, steuerbefreite Ausschüttung von Reserven aus Kapitaleinlagen von 1.50 Fr. je Aktie erhalten.

CEO Martin Steiger zog an der Bilanzmedienkonferenz in Rheinfelden trotz dem ein positives Fazit für das Jahr 2012: «Das Ergebnis ist besser, als wir es vor einem Jahr erwartet haben.» Aber, so führte Steiger weiter aus, «die Energiebranche befindet sich in schwierigen Zeiten. Der Margendruck ist auch für uns deutlich gestiegen.»

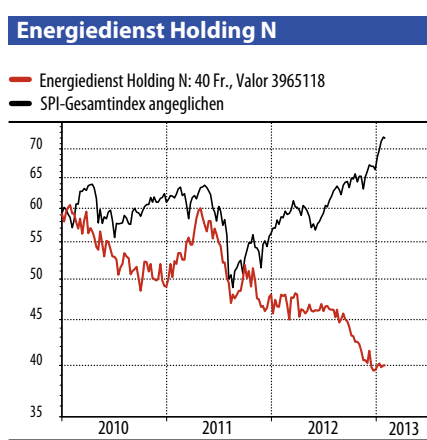
Das dürfte auch in Zukunft so bleiben: Aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs rechnet Energiedienst mit einem unveränderten Wechselverhalten der Kunden, das zu einer weiteren Abnahme der Kundenzahlen im angestammten Gebiet führen dürfte. «Das Öko-Label für Strom hat im Zuge der Energiewende, in der sich der Staat vermehrt für die Förderung erneuerbarer Energien einsetzt, an Glanz verloren», sagte Steiger. Energiedienst erwartet auch, dass die Grosshandelspreise wegen der zunehmenden Verfügbarkeit von Strom aus Sonne und Wind weiter sinken werden. Dadurch blieben auch die Margen unter Druck. Dazu komme noch das Auslaufen lukrativer Langfristverträge.

### Klimaneutrales Gas

Dem versucht Energiedienst entgegenzuwirken. Ökologisch orientierten Kunden bietet das Unternehmen nicht mehr nur Naturstrom aus Wasserkraft an, sondern auch klimaneutrales Gas. «Dieses Geschäft wollen wir in den kommenden Jahren weiter ausbauen», erklärte CEO Steiger. Darüber hinaus will Energiedienst mit Wärmekonzepten Haus- und Wohnungsbesitzer bedienen. «Wir prüfen im Moment neue Geschäftsfelder im Bereich erneuerbarer Energien und suchen Partnerschaften und Kooperationsmöglichkeiten in Deutschland und in der Schweiz.»

Unter den in der Schweiz kotierten Versorgern fallen die Aktien von Energiedienst durch den fast ausschliesslichen Fokus auf Wasserkraft aus. Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem energiepolitisch angestrebten Ausstieg aus der Atomkraft lasten somit nicht auf den Valoren. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 für 2013 und einer erwarteten Rendite von knapp 4% zählen sie zu den anspruchsvolleren Titeln im Sektor.

Unternehmenszahlen	2011	2012
<b>Stromgeschäft in Mio. kWh</b>		
Gesamtabsatz	8672	10 110
– Deutschland	4854	4385
– Schweiz	884	775
– Verbund	2934	4950
<b>Erfolgsrechnung in Mio. €</b>		
Gesamtleistung	932	995
– Veränderung in %	+15	+7
Betriebsergebnis (Ebit)	102	96
– Veränderung in %	-2	-6
Gewinn	88	75
– Veränderung in %	-1	-15
Freier Cashflow	101	81
<b>Bilanz per 31.12. in Mio. €</b>		
Bilanzsumme	1660	1628
Eigenkapital	936	972
– in % der Bilanzsumme	56	60



Aktienstatistik	
<b>Bewertung</b>	
Kurs am 5. Februar 2013, 10 Uhr, in Fr.	40.00
Rendite per 2012 in %	3,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2012	14
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2013	13
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,14
Börsenwert in Mio Fr.	1326
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2011	3,15
Gewinn 2012	2,77
Dividende per 2011	1,50
Dividende per 2012	1,50
Pay-out Ratio in %	54
<b>Bedeutende Aktionäre:</b> EnBW (Energie Baden-Württemberg, 67%), Service Industriels de Genève (15%)	
<b>FuW-Rating</b>	
B Wachstum	B+ Aktionärsbeziehungen
B+ Transparenz	

Alle Finanzdaten zu Energiedienst im Online-Aktienführer: [fuw.ch/EDHN](http://fuw.ch/EDHN)



Der Neubau des Wasserkraftwerks Rheinfelden konnte 2012 abgeschlossen werden.

# Meyer Burger kämpft mit dem Faktor Zeit

SCHWEIZ Geldabfluss fordert den Solartechnologiekonzern – «Kapitalerhöhung steht momentan nicht zur Diskussion» – Abwarten

CLAUDIA CARL

Die Finanzlage von Meyer Burger – und damit verbundene Spekulationen – sorgen für Nervosität im Aktienkurs. So am Montag, als eine Kapitalerhöhung näher gerückt schien. Für den Thuner Solartechnologiekonzern hängt viel davon ab, ob neue Aufträge kommen. Die Nachfrage der Kunden aus der Solarbranche nach neuem Produktionsequipment harzt und Meyer Burger schmelzen die Mittel weg.

Im Dezember hatte CEO Peter Pauli im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft», erklärt, er sei zuversichtlich, dass die Mittel bis zum Jahr 2014 ausreichen. «Eine Kapitalerhöhung steht nicht zur Diskussion», sagte der Meyer-Burger-Chef damals (vgl. FuW Nr. 97 vom 8. Dezember 2012).

gebe keinen Widerspruch zu den Aussagen von Ende 2012. «Wir prüfen laufend alle Möglichkeiten zur Finanzierung. Eine Kapitalerhöhung steht momentan nicht zur Diskussion», betont Buchholz.

Der Cash-Schwund bleibt jedoch ein Grund zur Sorge: Im ersten Halbjahr 2012 flossen aus operativer Tätigkeit 97 Mio. Fr. ab. Eine im Frühjahr begebene Anleihe über 130 Mio. Fr. brachte etwas Entspannung, und die Cash-Bestände betragen Ende Juni 239 Mio. Fr. Mit ungenutzten Kreditlinien und einer möglichen Hypothekenaufnahme standen 300 bis 310 Mio. Fr. an Liquidität zur Verfügung. Die Eigenkapitalquote betrug 54,2%. Im zweiten Semester dürften die flüssigen Mittel aber nochmals gesunken sein (vgl. Grafik).

Die Jahresergebnisse hat Meyer Burger für den 25. März angekündigt, eventuell kommen zuvor schon vorläufige Zahlen. Sie wären ein wichtiger Anhaltspunkt für die Anleger. «Das Unternehmen ist mit einer soliden Bilanz in die Krise gekommen, verbraucht aber jetzt sehr schnell Kapital», sagt Kreditanalyst Michael Gähler von der Credit Suisse.

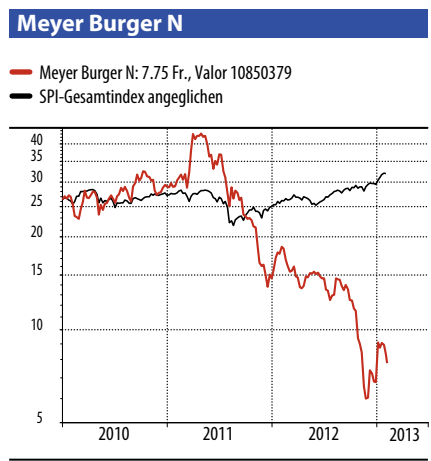
### Aufträge als Signal

Die Gesellschaft sollte bis Mitte 2013 ausreichend finanziert sein, meint Gähler. «Ohne die Zahlen für 2012 zu kennen, ist eine darüber hinausgehende Aussage aber sehr schwierig.» Ein Prüfstein in den Jahreszahlen ist die Entwicklung des Umlauf-

vermögens (Ende Juni: 578 Mio. Fr.). Fraglich ist, ob Veränderungen Cash-neutral bleiben. «Es geht darum, ein höheres Umlaufvermögen nicht durch Fremdkapital finanzieren zu müssen», sagt der Analyst.

Neue Aufträge, vor allem aus aufstrebenden Märkten, wären ein wichtiges Signal für die Börse. Sie stehen aber noch aus. Meyer Burger berichtet von Fortschritten in einigen Projekten. Ab 2013 wirken sich zudem Effizienzmassnahmen voll aus. Weil die Situation für das Unternehmen vorerst angespannt bleibt, ist es für Anleger empfehlenswert, abzuwarten.

Alle Finanzdaten zu Meyer Burger im Online-Aktienführer: [fuw.ch/MBTN](http://fuw.ch/MBTN)



Aktienstatistik		Na.
<b>Bewertung</b>		
Kurs am 5. Februar 2013, 14 Uhr, in Fr.	7,75	
Rendite in % (per 2012), geschätzt	0,0	
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,55	
Börsenwert (in Mio. Fr.)	372	
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>		
Gewinn 2011	0,75	
Verlust 2012, geschätzt	-1,40	
Verlust 2013, geschätzt	-0,50	
Dividende per 2012, geschätzt	0,00	
<b>Aktienkapital: 2,41 Mio. Fr.</b>		
– eingeteilt in: 48 128 836 Na. à 0,05 Fr. nom.		
Bedeutende Aktionäre: Platinum International Fund (5,3%), Generation Investment Management (5,2%), Peter Pauli (3,2%)		
<b>FuW-Rating</b>		
B Wachstum	B Aktionärsbeziehungen	B Transparenz

