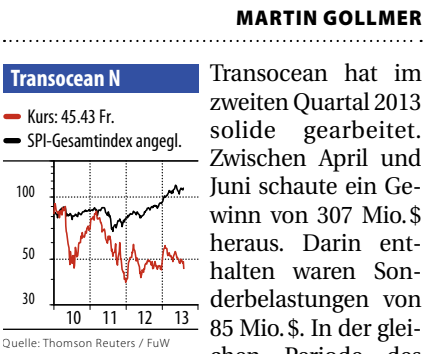


Transocean ist noch nicht am Ziel

SCHWEIZ Der Tiefseebohrkonzern hat im zweiten Quartal die Umsatzeffizienz verbessert. Die Aktien haben Aufholpotenzial.



Transocean hat im zweiten Quartal 2013 solide gearbeitet. Zwischen April und Juni schaute ein Gewinn von 307 Mio.\$ heraus. Darin enthalten waren Sonderbelastungen von 85 Mio.\$.

In der gleichen Periode des Vorjahres hatte noch ein Verlust von 304 Mio.\$ resultiert. Mitgerechnet waren damals Einmaleffekte von 622 Mio.\$, darunter eine Rückstellung von 750 Mio.\$ für erwartete Kosten aus der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko, bei der eine Bohrinselfür des Schweizer Tiefseebohrkonzerns sank. Ohne diese Sonderbelastungen hätte der Gewinn zwischen April und Juni 392 Mio.\$ betragen – 23% mehr als in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Der Umsatz avancierte im zweiten Vierteljahr gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum 3% auf 2,4 Mrd.\$.

Bei gegenüber dem Vorquartal gleicher Auslastung der Bohrflotte von 80% konnte die durchschnittliche Tagesmietrate für das Gerät 6% gesteigert werden. Daraus resultiert eine sequenziell deutlich gestiegene Umsatzeffizienz von 93,1%. Diese Kennzahl misst das Verhältnis von tatsächlich realisiertem und maximal möglichem Umsatz. In den drei Anfangsmonaten des Jahres hatte die Umsatzeffizienz noch 88% betragen.

Neue Aufträge abgeschlossen

«Wir machen sehr gute Fortschritte in unserer betrieblichen Leistung», kommentierte Transocean-CEO Steven Newman in einer Telefonkonferenz mit Analysten am Donnerstagnachmittag das Zweitquartalsresultat. «Aber wir sind noch nicht da, wo wir sein wollen.» Weitere Verbesserungen würden mit der laufenden Effizienzinitiative, mit der eingeleiteten Erneuerung der Bohrflotte und mit einem beschleunigten Abbau der langfristigen Schulden angestrebt.

Im letzten Flottenstatusbericht vom 17. Juli wies Transocean einen Auftragsbestand von 27,3 Mrd.\$ aus. Seither seien weitere Aufträge im Wert von 460 Mio.\$ abgeschlossen worden, heisst es in der Medienmitteilung vom Mittwochabend zum Zweitquartalsergebnis.

Den Ausblick belies Transocean unverändert. Die Umsatzeffizienz soll für 2013 auf 93% zu stehen kommen. Für die Unterhalts- und Betriebskosten wird ein Betrag von 5,8 bis 5,9 Mrd.\$ angestrebt. Nach wie vor sollen die Gesamtkosten bis ins Jahr 2015 um 300 Mio.\$ pro Jahr

Aktienstatistik		
Bewertung		Na.
Kurs am 9. August 2013, 10 Uhr, in Fr.		45.43
Rendite in % (per 2012)		4,7
KGW 2013		10
Kurs-Buchwert-Verhältnis		1,07
Börsenwert (in Mio. Fr.)		15 869
Angaben pro Titel in Fr.		
Verlust 2011	-16,3	
Verlust 2012	-0,59	
Gewinn 2013, geschätzt	4,50	
Dividende per 2011	0,00	
Dividende per 2012	2,13	
Pay-out Ratio	–	
Bedeutende Aktionäre: Carl C. Icahn (teils indirekt, 5,4%), Capital Group (5,3%), BlackRock (5%), Eigenbesitz (3,6%)		

FuW-Rating					
B-	Wachstum	B-	Aktionärs- beziehungen	B-	Transparenz

Unternehmenszahlen		
2. Quartal, in Mio. \$	2012	2013
Erfolgsrechnung		
Umsatz	2329	2397
– Veränderung in %	–0,1	+2,9
Betriebsergebnis/-verlust (Ebit)	–142	602
– Veränderung in %	–	–
– in % des Umsatzes	6,1	25,1
Gewinn/Verlust	–304	307
– Veränderung in %	–	–
– in % des Umsatzes	13,1	12,8
Bilanz	31.12.2012	30.6.2013
Bilanzsumme	34 255	32 215
Umlaufvermögen	8647	6866
Anlagevermögen	20 880	21 056
langfristige Schulden	13 062	12 756
Eigenkapital	15 730	15 664
– in % der Bilanzsumme	45,9	48,6



Werftarbeiter an Bord der im Februar 2013 getauften Hubbohrinsel Transocean Siam.

gesenkt werden. Die Schätzung für die Investitionen war bereits im ersten Quartal von 3 auf 2,4 Mrd.\$ reduziert worden.

Transocean gehört zusammen mit dem britischen Energiemulti BP und dem amerikanischen Öl- und Gasfelddienstleister Halliburton zu den Hauptverantwortlichen für die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko. Dabei kam es im April 2010 auf der Bohrinselfür Deepwater Horizon zu einer Explosion, die elf Arbeitern das Leben kostete und die zur grössten Ölpest in der Geschichte der USA führte. Alle drei Unternehmen haben inzwischen mit dem US-Justizdepartement Vergleiche abgeschlossen. Transocean zahlte dabei im vergangenen Januar 1,4 Mrd.\$ zur Beilegung ziviler Klagen und Strafklagen aus dem Unfall.

Im September wird vor einem Distriktgericht in New Orleans ein Zivilverfahren weitergeführt, bei dem herausgefunden werden soll, ob die drei in den Unfall verwickelten Unternehmen «grob-fahrlässig» handelten oder «vorsätzliches Fehlverhalten» an den Tag legten. Sollte das Gericht zu einem dieser Schlüsse kommen, drohen den Konzernen – also auch Transocean – weitere hohe Strafen. Offen bleiben muss deshalb vorerst, ob die für den Unfall gemachten Rückstellungen von insgesamt 2 Mrd.\$ ausreichen.

Risiko aus Zivilprozess bleibt

Das müssen Anleger erwägen, die ein Investment in Transocean in Betracht ziehen. Zwar haben sich die Aussichten für den Konzern dank des Vergleichs mit dem US-Justizdepartement verbessert. Aber ein Restrisiko aus dem noch laufenden Zivilprozess bleibt. Operativ hat Transocean Fortschritte gemacht – davon zeugt das ansprechende zweite Quartal 2013. Der Konzern ist durch den Verkauf von ertragsschwachem Flachwasserbohrgerät schlanker und margenstärker geworden.

Mit der Effizienzsteigerungsinitiative, der weiteren Modernisierung der Bohrflotte und der Schuldenreduktion tut Transocean wie schon angesprochen ein Übriges, um den Gewinn künftig zu verbessern. Der Einstieg des US-Milliardärs und Aktionärsaktivisten Carl Icahn in Transocean wird für einen vermehrten Fokus des Unternehmens auf Mehrwert für die Anteilhaber sorgen. Die Wiedereinführung einer Dividende ist ein erster Beleg dafür. Ein Aktienkauf kann risikofähigen Anlegern wieder empfohlen werden. Die Titel notieren immer noch 50% unter dem Stand, den sie vor dem Unfall im Golf von Mexiko hatten und weisen mittel- bis langfristig Aufholpotenzial auf.

Alle Finanzdaten zu Transocean im Online-Aktienführer: fuw.ch/RIGN

Interroll setzt auf USA/Asien

SCHWEIZ Die Aussichten für das zweite Halbjahr bleiben gut.

Die auf Fördertechnik spezialisierte Interroll überzeugt mit ihrem Halbjahresausweis. Das Tessiner Unternehmen steigerte den Gesamtumsatz dank höheren Einnahmen in den USA (+13%) und in Asien (+28%). Zu den grossen Auftraggebern zählten Red Bull und Amazon. In Europa ging der Umsatz zurück. Hier werden noch 69% des Gesamtumsatzes verbucht. CEO Paul Zumbühl rechnet damit, dass es in drei bis fünf Jahren 50% sein werden.

Die Logistikgruppe bietet anderen Unternehmen Produkte für die Stückgutförderung auf Rollen und Bändern an. Interroll hilft den über 23 000 Kunden, durch zunehmende Automatisierung der Prozesse Kosten zu sparen. Ausserhalb Europas hat Interroll noch viel Wachstumsmöglichkeiten. Der Auftragseingang in Asien ist 55% gewachsen, in Amerika (inkl. Brasilien) 13%.

Stimulierende Übernahme

Das Wachstum der ersten sechs Monate gelang nicht auf Kosten der Marge. Die Rentabilität wurde, wie schon im Juli kommuniziert, überproportional verbessert (vgl. Tabelle).

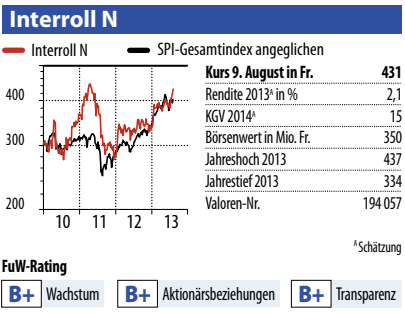
In der Medienmitteilung hält das Unternehmen den Ausblick vage. Auf Anfrage erläutert Zumbühl, dass die Perspektiven für das zweite Semester in den USA und in Asien nach wie vor gut seien. Für Europa bleibt er zurückhaltend, auch wenn das Geschäft im Juni und Juli angezogen habe. Der insgesamt 2,6% höhere Bestellungseingang und ein Verhältnis Aufträge zu Umsatz (Book-to-Bill-Ratio) von 1,14 stimmen positiv, doch der CEO weist darauf hin, dass die Bestellungen jeweils kurzfristig eintreffen. Interroll macht darum keine konkreten Prognosen.

Gewiss ist, dass die Akquisition von Portec im Juli die Rechnung bis Ende Jahr aufpeppen wird. Das US-Unternehmen setzt 18 bis 19 Mio. Fr. pro Jahr um (6% von Interroll). Die Integration wird die Marge auf Stufe operativer Cashflow (Ebitda) erhöhen. Die Gewinnspanne wird in einer ersten Phase allerdings nur marginal gesteigert, weil Interroll den Goodwill vergleichsweise aggressiv abschreibt.

Für Langfrist-Investoren

Die Analysten der Helvetischen Bank weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die hohe Amortisation immaterieller Anlagen in der Bewertung der Aktien zu berücksichtigen sei. Würde Interroll wie viele andere Unternehmen den Goodwill in der Bilanz stehen lassen, betrüge das Kurs-Gewinn-Verhältnis 2014 nicht 15, sondern um die 12.

Das ist ein Indiz dafür, dass die Valoren ihr Kurspotenzial noch nicht ausgeschöpft haben. Sie eignen sich wegen der geringen Handelsliquidität aber nur für langfristig orientierte Anleger. **AS**



Unternehmenszahlen				
1. Semester, in Mio. Fr.	2011	2012	2013	
Umsatz	137,2	147,4	149,1	
– Veränderung in %	+0,3	+7,4	+1,2	
Betriebsergebnis (Ebitda)	20,5	19,6	21,4	
– in % des Umsatzes	14,9	13,3	14,4	
Betriebsergebnis (Ebit)	13,2	11,6	13,1	
– in % des Umsatzes	9,6	7,9	8,8	
Gewinn	9,9	9,5	10,5	
– in % des Umsatzes	7,2	6,4	7,1	
Bilanz	30.6.12	31.12.12	30.6.13	
Bilanzsumme	240,4	227,6	248,7	
Eigenkapitalquote	61,5	69,3	68,7	

Alle Finanzdaten zu Interroll im Online-Aktienführer: fuw.ch/INRN

Inficon stellt Steigerung in Aussicht

SCHWEIZ Die Umsatzerwartungen sind im ersten Halbjahr verfehlt worden, doch spricht viel für eine Steigerung im zweiten.

Obwohl die Zahlen zum zweiten Quartal unter den Prognosen am Markt geblieben sind, hat Inficon den Ausblick für 2013 bestätigt. Ein «ansprechender Auftragseingang» (nicht beziffert) und eine günstigere Einschätzung der Lage an den Endmärkten würden für das zweite Halbjahr eine leichte Umsatzzunahme erwarten lassen, heisst es von der Geschäftsleitung.

Die Rentabilität ist trotz des Umsatzdämpfers hoch geblieben. Weil der Hersteller von Instrumenten für vakuumbasierte Prozesse darüber hinaus einen hohen freien Cashflow generiert – und eine attraktive Dividende ausschüttet –, dazu eine grundsätzliche Bilanz hat, und weil sich ihm generell attraktive Marktchancen bieten, bleiben die Aktien haltenswert.

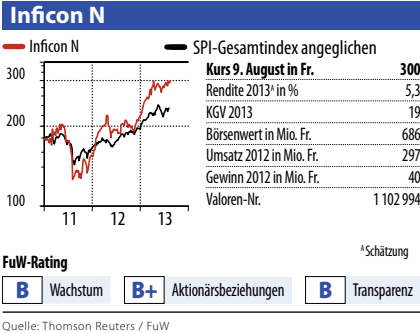
Im Halbjahr ist der Umsatz 8% auf 144 Mio. \$ gesunken. Zu dem Volumen hat das zweite Quartal mit 71 Mio. \$ rund 6% weniger beigetragen als vor Jahresfrist. Der Rückgang im Quartal enthält allerdings je einen negativen Währungs- und -Portfolioeffekt (1,2 und 2,8 Prozentpunkte).

Die nach den Endmärkten gegliederten Sparten haben sich unterschiedlich entwickelt. Im Vorjahresvergleich haben General Vacuum Processes (GVP) und Refrigeration & Air Conditioning (RAC) ihren Umsatz gehalten; zum Vorquartal dagegen hat GVP schwächer abgeschnitten, während sich RAC spürbar gesteigert hat – dank einer Nachfragebelebung in Asien und: in der Automobilindustrie. Bei Speci-

Unternehmenszahlen			
1. Halbjahr, in \$	2012	2013	+/- in %
Umsatz in Mio.	156,2	143,6	-8,1
– GVP ¹	61,5	59,8	-2,8
– SVPI ²	54,5	50,3	-7,7
– RAC ³	25,2	23,2	-7,9
– ERS ⁴	15,0	10,3	-31,3
Ebitda in Mio.	29,5	25,1	-14,9
Ebit in Mio.	27,5	22,2	-19,3
– in % des Umsatzes	17,6	15,5	
Gewinn in Mio.	19,4	16,5	-14,9
Op. Cashflow in Mio.	15,9	13,8	-13,2
Bilanzsumme (30.6.)	183,5	192,3	+4,8
Lfr. Finanzschulden	0	0	0
Eigenkapitalquote in %	77	81	

¹General Vacuum Processes
²Specific Vacuum Process Industries
³Refrigeration & Air Conditioning
⁴Emergency Response & Security

fic Vacuum Process Industries hat sich der Umsatz zum Vorquartal stabilisiert, den Vorjahreswert erreicht er aber nicht. Günstigen Impulsen vom Beschichtungsmarkt stehe eine Nachfrage von asiatischen Ausrüstungsgüter- und Halbleiterherstellern gegenüber, die das Vorjahresniveau noch nicht erreicht habe. Die Halbleiterindustrie ist allerdings in einer Erholungsphase, was bald positive Effekte zeitigen sollte.



Alle Finanzdaten zu Inficon im Online-Aktienführer: fuw.ch/IFCN