

## Transocean fokussierter

**SCHWEIZ** Der Shareholder Value rückt ins Zentrum der Strategie des Tiefseebohrkonzerns.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der Einstieg des US-Milliardärs und Aktionärsaktivisten Carl Icahn in Transocean zeigt Wirkung. Das hat sich am Investorentag bestätigt, den der in der Schweiz ansässige und kotierte Tiefseebohrkonzern mit amerikanischen Wurzeln am Donnerstag in New York abhielt. Das Unternehmen tritt nun deutlich fokussierter und risikobereiter auf als zuvor.

Der neue Fokus heisst Shareholder Value. Mehrwert für die Aktionäre soll dabei gemäss den Ausführungen von CEO Steven Newman über eine erhöhte finanzielle Flexibilität, stetige Investitionen und einen verbesserten Ertrag auf dem eingesetzten Kapital geschaffen werden. Was Letzteres betrifft, hat sich Transocean mit Icahn bereits vor zehn Tagen auf eine Erhöhung der Dividende von 2.24 \$ (für das Geschäftsjahr 2012) auf 3 \$ pro Aktie (für 2013) verständigt.

Die Erhöhung der finanziellen Flexibilität soll mit vier Massnahmen erreicht werden. Erstens soll die Marge bis Ende 2015 um 800 Mio. \$ pro Jahr ausgeweitet werden. Darin inbegriffen sind landbasierte Kostensenkungen von 300 Mio. \$ sowie eine Steigerung von Umsetzeffizienz und Flottenauslastung, die 500 Mio. \$ bringen soll. Sodann wird die Devestition von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Aktiva fortgesetzt. Auch der Schuldenabbau soll weitergeführt werden. Schliesslich ist die Schaffung einer steuerbegünstigten Master Limited Partnership (MLP) geplant, in der drei bis vier Bohranlagen gebündelt werden. Sie soll im Verlauf des nächsten Jahres an die Börse gebracht werden.

Die gesteigerte Risikobereitschaft zeigt sich bei den Investitionen: In den nächsten Jahren soll die im Branchenvergleich alte Bohrflotte durch zwölf neue, hochspezifizierte Anlagen ergänzt werden. An Öl- und Gaskonzernen vermietet sind aber zurzeit erst sieben davon. Erstmals lässt Transocean damit also Anlagen bauen, ohne schon im Voraus Einsatzverträge zu haben.

Anleger, die darauf vertrauen, dass Icahns Plan aufgeht, sollten jedoch beachten, dass auf Transocean weiterhin der ungewisse Ausgang des Prozesses zur Ölkatastrophe im Golf von Mexiko lastet. Wer dieses zusätzliche Risiko tragen kann, dem sind die Titel des Tiefseebohrkonzerns zu empfehlen. **MG**

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



# Turbulenzen im Raffineriesektor

**INTERNATIONAL** Die Ölverarbeitung steht vor mehreren Herausforderungen. US-Unternehmen sind für Anleger attraktiv.

MARTIN GOLLMER

Spätestens seit der Pleite des unabhängigen Schweizer Raffineriebetreibers Petroplus im Jahr 2012 ist bekannt, dass der ölverarbeitende Sektor in Europa unter Überkapazitäten leidet. In ihrer neuesten Ausgabe des Weltenergie-Ausblicks hat die Internationale Energieagentur (IEA) die Branche jetzt unter die Lupe genommen. In der dreissigseitigen Analyse kommt sie zum Schluss, dass das Raffineriegeschäft weltweit «eine Periode von bedeutenden Anpassungen durchläuft» und «in den kommenden Jahrzehnten vor turbulenten Zeiten steht». Europa bleibt dabei das Hauptsorgenkind.

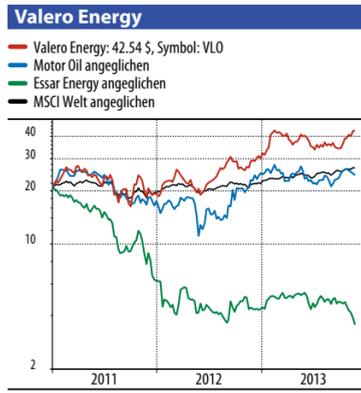
Die IEA macht für die Raffineriebranche mehrere Herausforderungen aus. Die erste ist die neue Zusammensetzung des Ausgangsmaterials der ölverarbeitenden Anlagen. Hier beobachtet die IEA eine zunehmende «Zweiteilung» des Inputs: Auf der einen Seite werde der schwerere Teil des Öls aufgrund der wachsenden Förderung in den Ölsanden Kanadas und im Schwerölgürtel Venezuelas noch schwerer. Auf der anderen Seite komme neu wegen des Schieferbooms in den USA immer mehr leichtes Öl auf den Markt. Schweres und leichtes Öl stellen aber andere Anforderungen an die Verarbeitung.

## Nachfrage verändert sich

Weiter müssten sich Raffinerien an neue Muster der globalen Nachfrage nach Ölprodukten anpassen. So soll sich gemäss den Prognosen der IEA der Anteil der Mitteldestillate (Diesel und Kerosin) von heute 37% bis 2035 auf 40% erhöhen. Dagegen nehmen die Anteile von leichteren Destillaten (Naphta und Benzin) sowie von schwereren Destillaten (Heizöl) ab.

Dazu kommt, dass sich die Raffinerien in bestimmten Weltgegenden mit höheren Anforderungen an Qualität und Umweltverträglichkeit ihrer Prozesse und Produkte konfrontiert sehen. Besonders in den westlichen Industrieländern und in anderen reifen Märkten gelten diesbezüglich höhere Standards als anderswo.

Eine weitere Herausforderung ist, dass immer mehr Brenn- und Treibstoffe den Weg auf den Markt finden, ohne aus Raffinerien zu kommen. Dazu gehören Gasflüssigkeiten (Natural Gas Liquids, NGL) wie Ethan oder flüssiges Petroleumgas, Öl aus Kohle (Coal to Liquids, CTL) oder Gas (Gas to Liquids, GTL) sowie Biotreibstoffe wie etwa Ethanol. So betrug die weltweite Nachfrage nach Flüssigkeiten im Jahr 2012 gemäss IEA 89 Mio. Fass pro Tag, direkt aus Öl stammten aber nur 79 Mio. Fass pro Tag (vgl. Grafik). Dabei soll im Hauptszenario der IEA die gesamte Nachfrage nach flüssigen Brenn- und Treibstoffen bis zum Jahr 2035 um 17 Mio. Fass pro Tag zuneh-



Quelle: Thomson Reuters / FuW

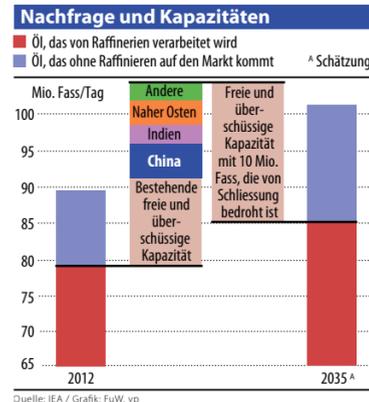
Kennzahlen ausgewählter Raffinerieunternehmen											
	Kurs am 21.11.	Perf. seit 1.1.	Marktkap. in Mrd.	Umsatz in Mrd.			Gewinn/Verlust pro Aktie			KGW	Div.-Rend.
				2012	2013 <sup>A</sup>	2014 <sup>A</sup>	2012	2013 <sup>A</sup>	2014 <sup>A</sup>	2014	2014 in % <sup>A</sup>
<b>USA</b>											
Phillips 66 (\$)	67.50	+27,1	40,5	166,1	176,6	202,2	6,48	5,63	6,34	10	2,0
Marathon Petroleum (\$)	78.78	+25,1	23,7	76,5	94,4	86,0	9,89	5,25	6,86	11	2,2
Valero Energy (\$)	42.54	+36,5	23,0	138,3	119,1	109,2	3,75	3,09	4,5	9	2,2
HollyFrontier (\$)	45.62	+1,0	9,1	20,1	17,8	16,4	8,38	3,83	4,01	12	6,2
Tesoro (\$)	56.73	+28,8	7,5	32,5	35,6	34,8	5,25	3,31	5,79	10	2,0
Western Refining (\$)	38.09	+35,1	3,0	9,5	9,6	9,9	3,71	3,19	2,99	12	2,1
Delek US Holdings (\$)	27.71	+11,1	1,7	8,7	8,7	7,1	4,57	2,08	2,23	13	4,2
<b>Europa</b>											
Motor Oil (€)	8.17	-0,4	0,9	9,7	9,3	9,2	0,71	0,34	0,92	8	6,1
<b>Asien</b>											
Essar Energy (€)	1.05	-12,1	1,4	17,3	15,3	16,0	-0,08	0,10	0,25	5	-

Quelle: Bloomberg

men. Doch beinahe die Hälfte davon stammt aus Nicht-Raffinerie-Quellen.

Schliesslich verschiebt sich die Nachfrage nach Ölprodukten nach dem traditionellen Muster, dass Raffinerien vornehmlich in Regionen gebaut werden, wo sich auch die Absatzgebiete befinden. Das heisst, dass mit der Verschiebung der Nachfrage in den Nahen Osten und nach Asien dort auch zusätzliche Raffineriekapazitäten aufgebaut werden, während in manchen der in historischer Perspektive dominanten Raffineriezentren der OECD-Länder eine Abnahme der einheimischen Nachfrage und zunehmender Wettbewerb um Exportmärkte einen Kapazitätsabbau zur Folge haben dürften (vgl. Grafik). Dazu verstärkt sich gemäss IEA der bereits heute sichtbare Trend, dass bedeutende Ölförderländer vor allem im Nahen Osten Raffinerie- und Petrochemiezentren schaffen – nicht nur um die wachsende einheimische Nachfrage zu befriedigen, sondern auch um ihre vom Öl-export abhängigen Volkswirtschaften zu diversifizieren und vom Mehrwert raffinierter Produkte profitieren zu können.

Vom Kapazitätsabbau sollen dabei gemäss IEA Nordamerika und – vor allem – Europa betroffen sein. Der Alte Kontinent hat schon in den vergangenen fünf Jahren rund die Hälfte der weltweiten permanenten Kapazitätsreduktion von insgesamt 4 Mio. Fass pro Tag getragen. Europäischen Raffinerien macht nicht nur zu schaffen, dass die Nachfrage nach Ölprodukten auf-



Quelle: IEA / Grafik: FuW, vp

tieren sie sowohl beim Rohöl wie beim Betriebsstoff Gas von den tiefen Preisen, die der Boom zur Folge hat. Dadurch erhalten die amerikanischen Raffinerien einen «strukturellen Preisvorteil», wie Müller sagt. Die Analysten von Barclays beziffern diesen Vorteil gegenüber globalen Konkurrenten auf 8 bis 12 \$ pro Fass für Inlandraffinerien und auf 2 bis 4 \$ für Verarbeitungsbetriebe an der Golfküste.

Aber: In den USA wächst die Nachfrage nach Ölprodukten nur noch schwach. Das heisst, dass die amerikanischen Raffinerien den einheimischen Bedarf an Brenn- und Treibstoffen – insbesondere Benzin – dank der Ölschwemme im eigenen Land bald selbst decken können. Für europäische Verarbeitungsunternehmen sinken dadurch die Exportmöglichkeiten. Die IEA erwartet, dass die Vereinigten Staaten sogar zum Exporteur von Ölprodukten werden könnten – etwa nach Westafrika, einem ebenfalls traditionellen Exportmarkt Europas.

Anleger, die von diesen Entwicklungen in den USA profitieren wollen, haben eine reiche Auswahl an von den Ölmultis unabhängigen Raffineriebetrieben (vgl. Tabelle). An erster Stelle zu nennen ist Valero Energy, die sechzehn Anlagen in den Vereinigten Staaten, in Kanada und Grossbritannien mit einer Kapazität von 3 Mio. Fass pro Tag betreibt. Daneben besitzt der Konzern noch zehn Ethanolproduktionsstätten, die pro Jahr 1,2 Mrd. Gallonen (3,8 Mrd. Liter) des Biotreibstoffs herstellen. Valero will im Rahmen einer langfristigen Strategie rund ein Drittel ihrer nordamerikanischen Raffinerien mit hohen Kosten verkaufen und sich dafür vermehrt in kosteneffizienten Projekten in den rasch wachsenden Märkten des Nahen Ostens und Asiens engagieren.

## Tesoro setzt auf Schieferöl

Ebenfalls empfehlenswert sind die Aktien von Tesoro, die in den USA sechs Raffinerien mit einer Kapazität von 845 000 Fass pro Tag betreibt. Zum Kern ihrer Strategie gehört es, die Präsenz in den schieferölreichen Gebieten im Zentrum der Vereinigten Staaten sowie an der Westküste auszubauen. In diesem Zusammenhang hat Tesoro dieses Jahr für 2,5 Mrd. \$ die Carson-Raffinerie in Südkalifornien vom Ölmulti BP gekauft.

Wer sich in einem Raffinerieunternehmen engagieren will, das auch in einem der Wachstumsmärkte Asiens aktiv ist, kann auf Essar Energy setzen. Die auf Mauritius ansässige, aber in London kotierte Tochter der indischen Essar Group betreibt in Indien die zweitgrösste private Ölverarbeitungsanlage des Landes. Daneben besitzt sie noch eine Raffinerie in Grossbritannien und einen 50%-Anteil an einem Betrieb in Kenia. Die Analysten von Barclays halten die Aktiva des Konzerns für stark unterbewertet.

Anzeige



## UBS Multi Asset Portfolio: *Musik in den Ohren* von weitsichtigen Investoren.

UBS Multi Asset Portfolio ist mehr als ein breit gestreutes Portfolio, das in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Cash investiert. Dank der intelligenten Komposition eines mehrschichtigen Investitionsplanes strebt es einen kontinuierlichen Börsenerfolg bei jeder Marktlage an. Dank eingebauter Volatilitätskontrolle reagiert das Portfolio schnell auf aktuelle Marktveränderungen und hält das eingegangene Risiko in einem fest vorgegebenen Rahmen. Die aufs Jahr umgerechnete Zielvolatilität beim UBS Multi Asset Portfolio T5 Index (EUR und USD) beträgt fünf Prozent. Mit UBS Open End PERLES können Sie auf einfache Weise in den UBS Multi Asset Portfolio T5 Index investieren. Für weitere Auskünfte wenden Sie sich bitte an 044-239 76 76\* oder [keyinvest@ubs.com](mailto:keyinvest@ubs.com)

Wir werden nicht ruhen



[www.ubs.com/map](http://www.ubs.com/map)

Diese strukturierten Produkte stellen keine Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 ff. des Schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und unterstehen somit nicht der Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Deshalb besteht für den Investor, der in diese Produkte investiert, kein Anlegerschutz nach dem KAG. Dieses Inserat dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist nicht als Angebot, persönliche Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion auszuliegen oder als Anlageberatung anzusehen. Dieses Inserat stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 KAG sowie kein Kotierungsinserat im Sinne des Kotierungsreglements dar. Die massgebende Produktdokumentation kann direkt bei UBS Investment Bank im 24-h-Service unter Tel. 044-239 47 03, Fax 044-239 69 14 oder über E-Mail [swiss-prospectus@ubs.com](mailto:swiss-prospectus@ubs.com) bezogen werden. Diese Emission unterliegt möglicherweise Verkaufsbeschränkungen u.a. für Europa, Hongkong, Singapur, USA und US-Personen (die Emission unterliegt Schweizer Recht). Vor dem Eingehen von strukturierten Transaktionen empfiehlt sich eine fachkundige Beratung durch Ihre Hausbank. Die Angaben in diesem Inserat erfolgen ohne Gewähr. © UBS 2013. Alle Rechte vorbehalten. \* Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf den mit \* bezeichneten Anschlüssen aufgezeichnet werden können. Bei Ihrem Anruf auf diese Linien gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.