

Ergebnisse und Aktivitäten von Öl- und Gasmultis							
	Kurs am 30.1.	Performance 1 Jahr in %	Gewinn/Verlust pro Aktie Q4	Veränderung in % ¹	Umsatz Q4 in Mrd.	Veränderung in % ¹	Investitions- und Devestitionstätigkeit
USA							
Chevron (\$)	116,45	0	2,57	-30,5	54,0	-3,6	Investitionen erreichen Plateau 2015-17; Devestitionsprogramm angekündigt
Conoco Phillips (\$)	65,75	+7,6	1,40	-2,1	14,0	-15,0	Investitionen erreichen Spitze in 2014; Devestitionsprogramm am Laufen
Exxon Mobil (\$)	93,99	+3,7	1,91	-13,2	110,9	-3,3	keine Angaben verfügbar
Europa							
BP (£)	4,78	+2,4	0,05 ^A	-2,4	58,4 ^A	+3,8	Investitionen steigen weiter; Devestitionsprogramm am Laufen
Eni (€)	16,78	-9,2	0,37 ^A	n. v.	30,9 ^A	-5,1	Devestitionsprogramm am Laufen
Royal Dutch Shell (€)	26,15	+0,2	0,34	-48,9	82,3	-9,1	Investitionen haben 2013 Spitze erreicht; Devestitionsprogramm angekündigt
Statoil (nKr.)	150,80	+3,6	4,36 ^A	+6,8	161,7 ^A	+0,7	Neue Investitionsguidance zu erwarten; Devestitionsprogramm am Laufen
Total (€)	42,89	+7,4	1,10 ^A	+4,8	39,1 ^A	-14,0	Investitionsspitze neu 2013 statt 2015; Devestitionsprogramm am Laufen

Ölmultis achten neu auf höhere Kapitaleffizienz

INTERNATIONAL Trotz stark steigender Investitionen ist die Förderung kaum gewachsen.

MARTIN GOLLMER

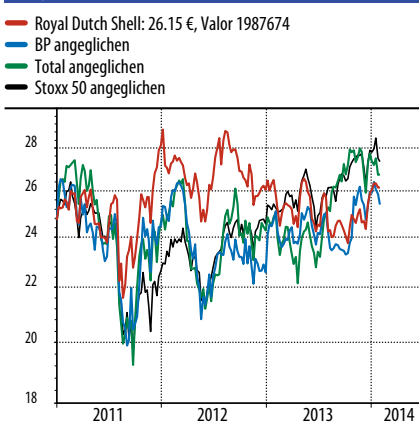
Trotz hoher Ölpreise kommen die Energiemultis nicht auf Touren. Soweit sie schon über das vierte Quartal berichtet haben, sind Umsätze und Gewinne bei allen gesunken (vgl. Tabelle); ein Zeichen, dass die Effizienz des eingesetzten Kapitals abnehmend ist. Dem soll jetzt abgeholfen werden. Fast überall werden die Investitionen überprüft und zurückgefahren sowie forciert Devestitionen vorgenommen oder angestrebt.

Vor vierzehn Tagen hatte Royal Dutch Shell mit einer Gewinnwarnung überrascht (fuw.ch/010214-1). Am Donnerstag bestätigte der niederländisch-britische Multi nun, was er damals angekündigt hatte: einen Gewinnrückgang um 48% auf 2,9 Mrd. \$. Gleichentags gaben ausserdem die amerikanischen Konzerne Exxon (-16% auf 8,4 Mrd. \$) und Conoco Phillips (-1% auf 1,7 Mrd. \$) rückläufige Überschüsse bekannt. Am Freitag berichtete dann auch noch der US-Multi Chevron über ein Gewinnminus von 32% auf 4,9 Mrd. \$.

Shell ändert Fokus

Mit der Bekanntgabe des Shell-Quartalsresultats machte Ben van Beurden, der seit 1. Januar an Stelle des zurückgetretenen Schweizer Peter Voser als CEO amtiert, klar, dass er an der von Voser eingeleiteten Wachstumsstrategie festhalten will, aber 2014 «das Schwergewicht verändern» werde, «um unsere Returns und unseren Cashflow zu verbessern». Zugleich setzte van Beurden drei Prioritäten: verbesserte finanzielle Performance, Erhöhung der Kapitaleffizienz, fortgesetzt

Royal Dutch Shell



Quelle: Thomson Reuters / FuW

gute Umsetzung von Projekten und Eingliederung von Akquisitionen.

Konkret will der neue Shell-CEO die Exploration und Produktion in Nordamerika sowie das weltweite Ölproduktegeschäft restrukturieren und profitabler machen. Zudem beschloss er nach einem ungünstig ausgefallenen Gerichtsurteil, 2014 nicht mit den umstrittenen Probebohrungen in den arktischen Gewässern vor Alaska zu beginnen. Weiter sollen 2014/15 für rund 15 Mrd. \$ Aktiva verkauft werden. Schliesslich werden die Investitionen zurückgefahren: 2013 beliefen sich diese inklusive Akquisitionen auf 46 Mrd. \$, 2014 sollen es noch 37 Mrd. \$ sein.

Letzteres ist ein Eingeständnis, dass in den vergangenen Jahren kräftig gestiegene Kapitalausgaben praktisch nichts gebracht haben, jedenfalls wenn man sie mit der Entwicklung der Öl- und Gasförderung im gleichen Zeitraum vergleicht. So sind die Investitionen bei den drei global

grössten Multis zwischen 2009 und 2013 zwischen 39% (Shell) und 89% (Chevron) geklettert, der Output nahm aber derweil nur um maximal 6% (Exxon) zu, bei Chevron ging er gar um 3% zurück (vgl. Grafik). Angesichts solcher Zahlen scheint jetzt das Bewusstsein zu wachsen, dass es nicht auf das Volumen der Investitionen ankommt, sondern auf deren Qualität. Höhere Kapitaleffizienz heisst deshalb das neue Mantra der Öl- und Gasbranche.

Dass Shell so heftig auf ein schlechtes Quartalsresultat reagiert, hängt nicht nur mit der üblichen Altlastenbeseitigung durch einen neuen Chef zusammen. Der Multi ist auch später dran mit Massnahmen zur betrieblichen und finanziellen Optimierung als seine Konkurrenten. Total war der Vorreiter beim Bremsen der Kapitalausgaben. Der französische Multi hatte schon vergangenes Jahr angekündigt, deren Spitze von 2015 auf 2013 vorzuziehen. Die Investitionen zurückfahren wollen neuerdings auch Conoco und Chevron – allerdings erst nach 2014 resp. 2015 bis 2017 (vgl. Tabelle). Bei der norwegischen Statoil erwarten die Analysten, dass sie demnächst eine neue Guidance für die Kapitalausgaben bekannt gibt.

Weiter steigen werden die Investitionen bei BP. Doch der britische Multi ist ein Spezialfall. Er reduzierte die Kapitalausgaben nach der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko in 2010 scharf, um genug Geld für Aufräum- und Säuberungsarbeiten, Schadenersatzforderungen und Bussen zur Verfügung zu haben. Jetzt, da diese Kosten einermassen überblickbar sind, fährt BP die Investitionen wieder hoch.

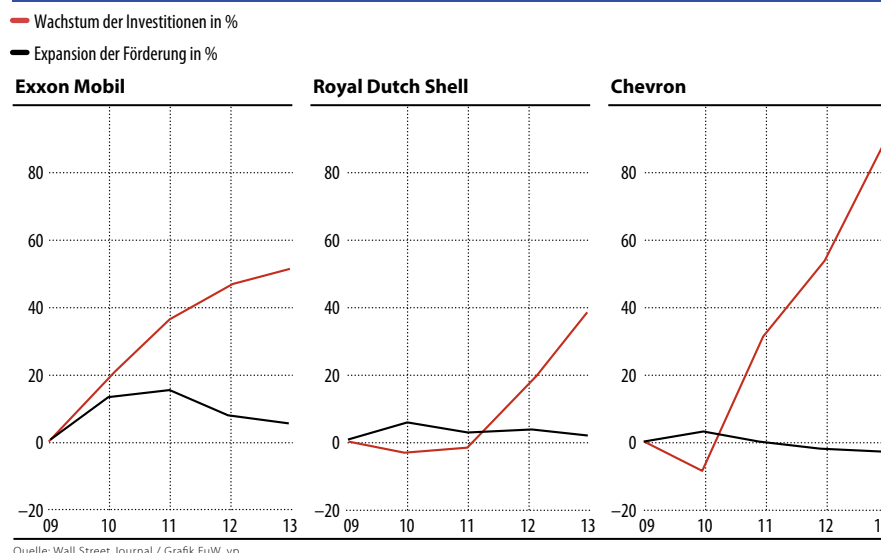
Auch wegen des Unfalls im Golf war BP Vorreiter bei den Devestitionen. Mit Verkäufen von Aktiva sollte ebenfalls Geld zur Bewältigung der Katastrophe aufgetrieben werden. Deren Gesamtkosten werden auf Dutzende von Milliarden geschätzt. Seit 2010 hat BP deshalb Aktiva im Gesamtumfang von 38 Mrd. \$ veräussert. In der Zwischenzeit hat der Konzern aus der Not eine Tugend gemacht. Er hat nämlich gemerkt, dass er mit den Aktivverkäufen fokussierter und effizienter wird. BP hat deshalb beschlossen, bis 2015 nochmals für 10 Mrd. \$ Aktiva abzustossen.

Total erste Wahl

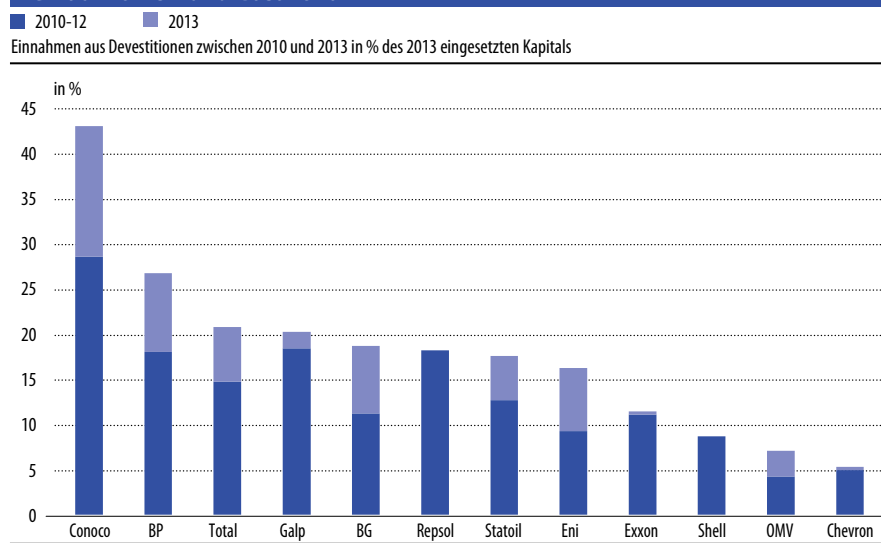
Mittlerweile sind fast alle Multis dem Beispiel von BP gefolgt (vgl. Tabelle). Im Verhältnis zum eingesetzten Kapital am meisten Aktiva verkauft hat dabei seit 2010 Conoco Phillips (vgl. Grafik). Das überrascht aber insofern nicht, weil der US-Konzern sein ganzes Downstream-Geschäft (Raffinerie und Marketing) abgespalten hat. Shell gehört dagegen zu den Unternehmen mit den geringsten Devestitionen.

Öl- und Gasmultis sind keine Kursraketen. In den vergangenen zwölf Monaten schwankte ihre Performance zwischen +7,6% (Conoco) und -9,2% (Eni; vgl. Tabelle). Die meisten zahlen dafür eine ansehnliche Dividende. In beiden Punkten gehört Total zur Spitzengruppe. Die Projekte, auf denen die Produktionsziele des französischen Multis der nächsten drei Jahre beruhen, sind zu 95% in Produktion oder in Entwicklung, was eine Periode von kräftiger Output-Expansion erwarten lässt. Zusammen mit der bereits nachlassenden Kapitalintensität ergibt sich daraus ein Potenzial zur Generierung viel freien Cashflows, was wiederum ein weiteres Dividendenwachstum möglich macht. Für Anleger, die auf Öl- und Gasmultis setzen wollen, ist Total deshalb erste Wahl.

Kosten der Öl- und Gasproduktion



Verkauf von Öl- und Gasaktiva



Quelle: Goldman Sachs / Grafik: FuW, vp

Löhne scheiden die Geister

SCHWEIZ Der Stimmrechtsberater Swipra hat unter Unternehmen und Investoren eine Umfrage zur Corporate Governance durchgeführt.

Spätestens mit der Abstimmung über die Abzocker-Initiative (vom Volk angenommen) und die 1:12-Initiative (abgelehnt) sind die Löhne von Topmanagern in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit gelangt. Eine Umfrage, die vom unabhängigen Stimmrechtsberater Swipra in Auftrag gegeben und vom Institut für Banking und Finance der Universität Zürich durchgeführt wurde, liefert nun interessante Erkenntnisse darüber, wie Unternehmen und institutionelle Investoren darüber denken. Dabei zeigte sich, «dass ein grosser Gegensatz besteht, zwischen den Auskünften, die Investoren wünschen, und den Informationen, die Unternehmen für relevant halten», wie Professor Alexander Wagner vom Bankeninstitut anlässlich der Präsentation der Umfrage sagte.

So vertreten rund 70% der Investoren die Ansicht, dass die quantitativen Ziele, die für die Bemessung der Entschädigung der Topmanager gebraucht werden, veröffentlicht werden sollten. Diese Meinung teilen jedoch nur knapp 40% der Unternehmen. Rund die Hälfte der In-

vestoren hat auch eine starke Präferenz dafür, dass der Erreichungsgrad dieser Ziele durch die Spitzenmanager bekannt gegeben wird. Das will aber nur ein Fünftel der Unternehmen tun.

Über die Hälfte der Investoren wünschen, dass die Lohnprofile der Topmanager grafisch dargestellt werden. Das hält aber nur ein Viertel der Unternehmen für nötig. Dieselben Anteile ergaben sich in der Umfrage auch dafür, ob Geschäftsszenarien, die für die Berechnung der Löhne wichtig sind, veröffentlicht werden sollten. Schliesslich halten 70% der Investoren die Publikation der effektiv an die Spitzenmanager ausbezahlten Entschädigungen für wichtig. Dasselbe tun aber nur 30% der Unternehmen.

Die Umfrage beruht auf 108 Antworten, die von 77 institutionellen Investoren (zwei Drittel Pensionskassen und ein Drittel Asset Manager) sowie 31 Unternehmen stammen. Die Umfrage fand statt, bevor die Verordnung zur Umsetzung der Abzocker-Initiative veröffentlicht wurde. Sie soll in Zukunft jährlich wiederholt werden. **MG**

Anzeige

Geld macht glücklich, wenn sich jemand darum kümmert. Swisscanto steht Ihnen mit leistungsstarken Anlagefonds und Vorsorgeleistungen gerne zur Seite. Informieren Sie sich jetzt bei Ihrer Kantonalbank oder auf swisscanto.ch



Aktuelle Analysen und Meinungen jetzt auf unserem Blog.