



So viel wie möglich fördern, ist nicht mehr «in»: Ölpumpe auf dem Inglewood Field in der Nähe von Los Angeles.

Schiefergas- und -ölfirmen fokussieren auf neue Ziele

USA Gewinn wird wichtiger als Fördermenge, Qualität wichtiger als Quantität der Reservoirs.

MARTIN GOLLMER

Ein zweifacher Wandel zeichnet sich ab bei Schiefergas- und -ölfirmen in den USA: Zum ersten wird der Gewinn wichtiger als die geförderten Mengen. Zum zweiten wird es wichtiger, die richtigen Landparzellen zum Bohren zu haben als einfach möglichst viele. Die Kurse der Aktien von Firmen, die den Wandel prägen, steigen.

Lange Zeit haben die Unternehmen, die an der Spitze des Fracking-Booms standen, mehr Geld ausgegeben für Landpachten und Bohrungen, als sie aus dem Verkauf von Öl und Gas einnahmen. Jetzt, da der Schieferboom in den USA bald ins zehnte Jahr geht, versuchen sie diesem Umstand ein Ende zu setzen. «Value over volume» heisst das neue Mantra der Branche.

Die zwanzig grössten Explorations- und Produktionsunternehmen in den USA gaben 2013 zusammen 11,5 Mrd. \$ mehr aus, als ihr kombinierter Cashflow betrug, wie eine Analyse der Research-Firma Capital IQ ergab. Im Jahr davor belief sich der kombinierte negative Cashflow dieser Unternehmen noch auf 29,9 Mrd. \$. Viele von ihnen versprechen zurzeit, demnächst Cashflow-positiv zu werden. Nur eine Handvoll Gesellschaften schreiben bereits schwarz. EOG Resources, ein führender Konzern in Schiefergas und -öl, erzielte im vergangenen Jahr erstmals seit 2005 einen positiven Cashflow.

Verbesserte Ökonomie

Weil sich die Ökonomie von Schiefergas und -öl verbessert, kommt ein positiver Cashflow für manche Unternehmen in Griffweite. Das teure Wettrennen um Landpachten in vielversprechenden Schieferformationen ist zu Ende, nachdem die besten Gebiete weg sind. Ein kalter Winter in den USA sorgte für höhere Gaspreise, sodass die Produzenten mehr Cash generieren konnten. Und die Kosten des Fracking – das Einpressen von Sand, Wasser und Chemikalien in eine Bohrung unter hohem Druck, um das Schiefergestein zu sprengen und das darin gefangene Gas und Öl zu befreien – sind gesunken, da die Unternehmen es inzwischen besser beherrschen.

Doch das allein hätte nicht genügt, um einen Sinneswandel einzuleiten. Wichtig war auch der Druck von Anlegern und Aktionärsaktivisten auf die Manager der Unternehmen, das Geld vorsichtiger auszugeben. Das hängt damit zusammen, dass erfolgreiche Schiefergas- und -ölfirmen gereift sind – von kleinkapitalisierten Betrieben mit enormen Wachstumsaussichten und hohem Risiko zu Midcap-Ge-

EOG Resources



Quelle: Thomson Reuters / FuW

sellschaften, von denen die Anleger erwarten, dass sie verlässlicher Wert generieren. «Man wächst und wird ein grosses Unternehmen», sagte Brad Sylvester, Vizepräsident für Investorenbeziehungen bei Southwestern Energy, gegenüber dem «Wall Street Journal». Das Unternehmen ist inzwischen der fünftgrösste Gasproduzent der USA und weist eine Marktkapitalisierung von 17,1 Mrd. \$ auf (vgl. Tabelle). «Die Anlegerbasis wechselt von Wachstumsanhängern zu Leuten, die nachts gut schlafen wollen.»

Gemäss Kelly Whitley, Direktor für Investorenbeziehungen bei Ultra Petroleum, gibt es «eine neue Religion» in der Branche. «Wir erwarten 2014 nur noch ein bescheidenes Produktionswachstum von 7 bis 9%, aber hoffen 100 Mio. \$ freien Cashflow generieren zu können.» Um das zu erreichen, versuchen andere Unternehmen, die Kosten zu senken. Cabot Oil & Gas etwa hat begonnen, mehr Reservoirs von einem einzigen Ort aus anzubohren und konnte so die Kosten pro Reservoir im vergangenen Jahr 10% reduzieren.

Andere wiederum passen ihre Bohr- und Förderaktivitäten besser dem Ausbau von Gas- und Ölpipelines an. «Wenn man pressiert und zu schnell vorwärts macht, kann man die Infrastruktur überfordern und die Wirtschaftlichkeit seiner Tätigkeit ruinieren», erklärte Rodney Waller, Senior

Vice President bei Range Resources. Und noch eine Einsicht beginnt sich durchzusetzen: Als der Schieferboom vor beinahe zehn Jahren begann, dachten die Pionierunternehmen, dass grösser besser sei, und häuften eine Unzahl von Landpachten an. Diejenigen Unternehmen, die jetzt noch ins Geschäft einsteigen, achten dagegen darauf, dass sie die richtigen Parzellen pachten – das heisst solche, auf denen sich einfach bohren lässt und die eine rasch steigende Produktion versprechen.

«Quality over quantity» heisst denn auch der Leitspruch für Daniel Rice, den CEO von Rice Energy. Sein Unternehmen hält die Pachtrechte an 90 000 Acres (1 000 Acres = 405 Hektaren) Land im Marcellus Shale in den US-Bundesstaaten Pennsylvania und Ohio, ging im Januar an die Börse und weist bereits eine Marktkapitalisierung von 4,1 Mrd. \$ auf.

Erfreute Anleger

Zum Vergleich: Chesapeake Energy, eines der ersten Unternehmen in den USA, das auf den Fracking-Zug aufsprang, hält 13 Mio. Acres in acht Bundesstaaten, nachdem es in den Nullerjahren so viele Pachten wie möglich aufgesaugt hat. Doch obwohl Chesapeake das Recht hat, 140 Mal mehr zu bohren als Rice Energy, beträgt ihr Börsenwert nur 19,5 Mrd. \$.

Anleger belohnen also Unternehmen, die auf qualitativ hochwertige Aktiva setzen. Die Aktien von Rice Energy sind seit dem Börsengang 53% gestiegen. Das IPO (Initial Public Offering) ebenfalls im Januar hatte RSP Permian, die 34 000 Acres in West Texas hält. Die Titel haben seither 52% zugelegt. Schon Ende 2012 an die Börse ging Diamondback Energy, die auf das Permian Basin in West Texas fokussiert ist und ihre niedrigen Bohrkosten hervorstreicht. Ihre Papiere haben sich seit dem IPO vervierfacht. Der grösste Neuling an der Börse ist Antero Resources, die 430 000 Acres im Marcellus Shale und im Utica Shale in Ohio gepachtet hat. Ihr IPO fand im Oktober 2013 statt und ihre Valoren sind seither 15% avanciert.

Kennzahlen von Schiefergas- und -ölfirmen

	Kurs am	Perf. seit	Marktka.	Umsatz in Mio. \$			Gewinn pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rend.
	24.4. in \$	1.1. in %	in Mrd. \$	2013	2014 ^A	2015 ^A	2013	2014 ^A	2015 ^A	2015	2014 in %
Etablierte Förderer											
EOG Resources	103,48	+23,3	56,5	14 572	16 600	17 694	4,02	5,06	5,71	19	0,5
Chesapeake Energy	29,22	+7,7	19,5	17 278	18 079	18 973	0,73	1,81	2,11	13	1,2
Southwestern Energy	48,37	+23,0	17,1	3 371	3 628	4 007	2,00	2,41	2,53	19	-
Cabot Oil & Gas	37,97	-2,0	15,8	1 746	2 342	2 956	0,67	1,14	1,55	23	0,2
Range Resources	93,56	+11,0	15,3	1 770	2 136	2 580	0,70	1,92	2,47	37	0,2
Ultra Petroleum	30,10	+39,0	4,6	912	1 194	1 364	1,54	2,52	3,06	10	-
Neu an der Börse											
Antero Resources	63,29	-0,2	16,6	1 313	1 950	2 753	-0,09	1,59	2,42	27	-
Rice Energy	32,05	-	4,1	1 79	432	778	-	0,62	1,29	28	-
Diamondback Energy	75,42	+42,6	3,8	208	498	682	1,29	2,79	3,73	19	-
RSP Permian	29,56	-	2,1	123	281	422	-	0,84	1,14	23	-

Quelle: Bloomberg

Weatherford schreibt Verlust

SCHWEIZ Der Umbau des Öl- und Gasfelddienstleisters ist auf Kurs. Aber die Kosten der Restrukturierung belasten das Quartalsergebnis.

Altlasten und der Umbau des Unternehmens haben das Resultat von Weatherford International im ersten Quartal 2014 beeinträchtigt. Der Umsatz des Öl- und Gasfelddienstleisters mit US-Wurzeln sank im Vergleich zum Vorjahresquartal 6% auf 3,6 Mrd. \$. Für den Rückgang mitverantwortlich waren der Beginn der Schliessung von zwanzig Standorten, die nicht die gewünschte Performance bringen, sowie schlechtes Wetter in den USA und Russland, das die dortigen Aktivitäten behinderte.

Das Betriebsergebnis auf Stufe Ebit (Gewinn vor Zinsen und Steuern) reduzierte sich 53% auf 130 Mio. \$. Unter dem Strich belasteten Sonderaufwendungen die Rechnung mit 140 Mio. \$, was zu einem Verlust von 41 Mio. \$ führte. Im gleichen Quartal des Vorjahres hatte noch ein Gewinn von 22 Mio. \$ resultiert. Die Sonderaufwendungen setzen sich zusammen aus Kosten aus dem Abbau von Stellen und der Schliessung von Standorten (71 Mio. \$), aus Belastungen aus Verträgen im Irak (47 Mio. \$) sowie aus Devisenverlusten (22 Mio. \$).

Im Januar hatte Weatherford, die weltweit rund 65 000 Mitarbeiter beschäftigt, im Rahmen eines Restrukturierungsprogramms den Abbau von 7 000 Stellen und den Verkauf von Nichtkernaktivitäten angekündigt. Bis dato seien 6 600 abbaubare Arbeitsplätze evaluiert und 56% der Reduktionspläne umgesetzt worden. Dabei hätten Einsparungen von 263 Mio. \$ realisiert werden können, heisst es in der Medienmitteilung zum Quartalsergebnis. Insgesamt will der Öl- und Gasfeld-

dienstleister bis zum Abschluss des Restrukturierungsprogramms 500 Mio. \$ einsparen; 450 Mio. \$ davon sollen bereits 2014 zum Tragen kommen. Von den geplanten Devestitionen wurde im ersten Quartal der Verkauf des Pipeline- und Speciality-Services-Geschäfts in der Höhe von 250 Mio. \$ aufgelegt.

Weatherford hatte Anfang April bekannt gegeben, den Sitz der Gesellschaft von der Schweiz nach Irland verlegen zu wollen. Damit sollen die Rekrutierung von Personal vereinfacht und die Betriebskosten gesenkt werden können. Die Aktien sollen dann nur noch an der Börse in New York gehandelt werden. Von der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange und der Nyse Euronext in Paris will sich der Konzern dekotieren lassen. **MG**

Weatherford International

Weatherford International: 17.60 Fr., Valor 3883839



Alle Finanzdaten zu Weatherford im Online-Aktienführer: fuw.ch/WFT



Alpiq kommt nicht aus dem Tal heraus

SCHWEIZ Die Neupositionierung des Versorgers braucht Zeit.

Die generöse Förderung von Energie aus Sonne und Wind in Europa sowie die Schiefergasschwemme in den USA treiben bunte Blüten: Erstere lässt die Grosshandelspreise am europäischen Strommarkt fallen, sodass die kapitalintensive Stromproduktion aus Wasser – eine erneuerbare und saubere Energiequelle – unter Druck kommt. Der Überfluss an Gas in den USA treibt dort in der Stromproduktion die schmutzige, stark CO₂-haltige Kohle aus dem Markt; diese wird billigst nach Europa verschifft und dort zur Elektrizitätserzeugung eingesetzt, wo sie das teurere, aber sauberere, weil CO₂-ärmere Gas verdrängt.

Der Effekt lässt sich am Resultat von Alpiq im ersten Quartal 2014 ablesen: Der Energiekonzern konnte nach eigenen Angaben «bei der Vermarktung der eigenen flexiblen Kraftwerkkapazitäten weniger Opportunitäten nutzen». Auch der milde Winter in Europa führte zu einem geringeren Einsatz der Schweizer Wasserkraftwerke und der ausländischen Gaskombikraftwerke.

Mehr Kohlenstrom

Gleichzeitig produzierte Alpiq aber mehr Strom aus Kohle, weil der neue Block K7 im tschechischen Kraftwerk Kladno erfolgreich in Betrieb genommen wurde. Trotzdem reduzierte sich die eigene Produktion im ersten Quartal gegenüber der Vergleichsperiode im Vorjahr 12% auf 5152 Gigawattstunden (GWh).

Der Energieabsatz blieb demgegenüber mit 25 897 GWh praktisch gleich, ebenso das Grosshandelsgeschäft in Zentral- und Osteuropa. Weil aber die Grosshandelspreise in der Berichtsperiode weiter sanken, verringerte sich der Umsatz gegenüber dem Vorjahresquartal 13% auf 2,1 Mrd. Fr. Der Ebitda gab 32% auf 156 Mio. Fr. nach und der Ebit 42% auf 94 Mio. Fr. Der Gewinn fiel gar 89% auf 7 Mio. Fr., was der Stromkonzern mit einer höheren Steuerquote begründet.

Eine Besserung der Marktverhältnisse und der Preissituation im Lauf des Jahres ist gemäss Alpiq nicht in Sicht. Der Energiekonzern rechnet deshalb für 2014 mit einem gegenüber dem Vorjahr 30 bis 40%

Alpiq N

Alpiq N
S&P-Gesamtdindex angeglichen



Kurs 25. April 2014 in Fr. 108,70
Rendite in % 1,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2014 17
Börsenwert in Mio. Fr. 2988
Valoren-Nr. 21 218 403

Quelle: Thomson Reuters / FuW

tieferen Ebitda. 2013 lag dieser bei 796 Mio. Fr. vor Sondereinflüssen.

Was kann das Unternehmen in dieser Lage tun? Die Kosten weiter senken und den eingeleiteten Umbau von einem kapitalintensiven Stromproduzenten hin zu einem Energiedienstleister mit innovativen Komplettlösungen weiter vorantreiben. Genau das macht Alpiq.

Aufträge gewonnen

In diesem Zusammenhang hat der Energiekonzern zuletzt zwei entsprechende Akquisitionen durchgeführt und konnte zahlreiche Aufträge im Bereich Energieeffizienz gewinnen. Zudem mahnt Alpiq bessere Rahmenbedingungen für die konventionelle Produktion an.

Doch die Neupositionierung ist ein langwieriger Prozess; schnelle Resultate sind nicht zu erwarten. Anleger sollten deshalb zuwarten, bis sich eine Besserung der wirtschaftlichen Situation von Alpiq abzeichnen beginnt. Wer schon – oder immer noch – investiert ist, braucht Geduld und Risikofähigkeit. **MG**

Alle Finanzdaten zu Alpiq im Online-Aktienführer: fuw.ch/ALPH

