

Bank Coop hat manipuliert

SCHWEIZ Die Finma sperrt den ehemaligen CEO für drei Jahre.

Bank Coop I Schon einen Tag vor der offiziellen Mitteilung, die regulatorischen Schrauben anziehen zu wollen (vgl. Seite 15), machte die Finma Ernst. Sie sprach gegen die Bank Coop eine Rüge und gegen deren ehemaligen CEO Andreas Waespi unter Namensnennung ein dreijähriges Berufsverbot aus – eine ausserordentlich drastische Massnahme.

Die Aufsichtsbehörde wirft der Bank Coop vor, zwischen Sommer 2009 und Frühjahr 2013 (vgl. blau unterlegte Phase in der Kursgrafik) «in schwerer Weise» gegen das Verbot der Marktmanipulation verstossen zu haben. Insbesondere beanstandet sie, dass vor und während der Publikation von Geschäftszahlen sowie an Monats- und Jahresenden der Börsenkurs der Inhaberaktien gestützt worden war.

Die Bank Coop akzeptierte die Rüge. Waespi erwägt, das Verdikt der Finma anzufechten. Bei der Bank Coop räumte er sein Pult schon Anfang August. Nun musste er aber auch per sofort als Swisscanto-Präsident und designierter CEO der Aargauischen KB zurücktreten.

Keine Überraschung

Es überrascht nicht, dass die Bank Coop ihren Kurs gepflegt hat, auch wenn sie den Verdacht stets zurückgewiesen hatte. Wer den Kursverlauf sowie die Bewertung der Aktien im Auge hatte und die gesamten gehandelten Volumen mit dem über die eigenen Bücher der Bank abgewickelten Umsatz verglich (vgl. Balkengrafik), konnte aber eins und eins zusammenzählen. Zudem war schon die Muttergesellschaft der Bank Coop, die Basler KB, im November 2013 wegen Marktmanipulation gerügt worden.

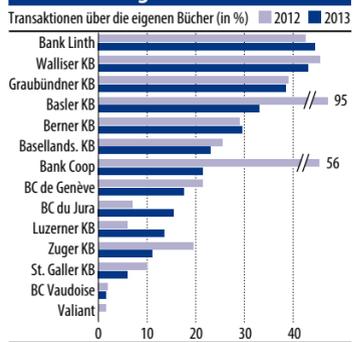
Den Handel mit eigenen Aktien hat die Bank Coop Mitte 2013 eingestellt. Die Papiere – sie haben mit einem kleinen Minus auf die Neuigkeiten reagiert – sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV (2015) von 9 günstig bewertet. Zu Zeiten der Marktmanipulation betrug das KGV zeitweise deutlich über 20. Auch das aktuelle Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,7 ist attraktiv. «Buy on bad news» könnte also ein guter Ratschlag sein. Die Dividendenrendite ist wegen des niedrigen Kurses mit 4,3% hoch.

Auch andere fallen auf

Die Finma untersucht gemäss eigenen Angaben das Marktverhalten verschiedener Banken. Zum jetzigen Zeitpunkt gebe es allerdings keine Hinweise, dass weitere Banken in Marktmanipulationen involviert seien, liess sie verlauten.

Ein Blick auf die untenstehende Grafik zeigt, welche Retailbanken viele Valoren über die eigenen Bücher handeln, so wie dies bis 2013 bei der Bank Coop der Fall gewesen war. Wenn dann noch eine auffällig hohe Bewertung und ein wenig volatiler Kursverlauf dazu kommen, wie zum Beispiel bei der Bank Linth oder den KB von Bern, Graubünden oder der Wallis, gilt es, punkto Kurspflege wachsam zu sein. **RG**

Handel mit eigenen Titeln



Alle Finanzdaten zu Bank Coop im Online-Aktienführer: fuw.ch/BC



Ein Auto wird getankt: Shell hat mit der Verarbeitung von Öl zu Benzin, Diesel, Kerosin und Heizöl im dritten Quartal 101% mehr verdient als in der gleichen Periode des Vorjahrs.

Shell sticht die Konkurrenten aus

INTERNATIONAL Der Konzern steigert trotz Ölpreiserfall den Gewinn. Das können nicht alle Öl- und Gasmultis behaupten.

MARTIN GOLLMER

Der Ölpreiserfall hat Spuren in den Drittquartalsresultaten der Öl- und Gasmultis hinterlassen: Die Gewinne schrumpften bei BP, Total und Statoil (vgl. Tabelle). Stark verbesserte Ergebnisse im Raffineriebereich konnten die Einbussen im Produktionssegment nur bei ExxonMobil und Chevron wettmachen. Für das vierte Quartal rechnen die Multis mit einem weiteren Gewinnrückgang, da der Ölpreis erst im September wirklich kräftig zu fallen begann und sich seither nicht mehr richtig erholt hat.

Aus der Reihe der Quartalsberichte, die im Verlauf dieser Woche publiziert wurden, sticht derjenige von Royal Dutch Shell hervor. Der niederländisch-britische Konzern konnte seinen um Einmalereignisse und Lagerveränderungen bereinigten Gewinn zwischen Juli und September nämlich steigern – und das erst noch gleich 31%.

Dazu haben mehrere Faktoren beigetragen. So konnte – anders als bei allen Konkurrenten – auch im Upstream-Bereich (Exploration und Produktion) trotz niedrigerer Verkaufspreise für das geförderte Öl und trotz geringerem Output der Gewinn deutlich erhöht werden. Zurückzuführen ist das darauf, dass im Berichtszeitraum neue Förderprojekte mit hohen Margen den Betrieb aufnahmen, die Kosten für die Exploration zurückgingen und für Gas mehr gelöst werden konnte.

Dazu kam, dass auch der Downstream-Bereich (Raffinierung und Marketing) extrem gut arbeitete. Er profitierte von niedrigeren Einstandspreisen für das zu raffinierende Öl, verbesserter Betriebsleistung und erhöhten Handelsaktivitäten. Shell kam im dritten Quartal zusätzlich aber noch der Vergleich mit einem schwachen Vorjahresquartal zugute.

«Unsere Resultate zeigen, dass wir den Prioritäten folgen, die ich Anfang 2014 gesetzt habe: bessere finanzielle Leistung, erhöhte Kapitaleffizienz und hervorragende Projektumsetzung», kommentierte Shell-CEO Ben van Beurden den Quartalsbericht. «Die aktuell fallenden Ölpreise sind Teil der Volatilität in unserer Branche. Sie unterstreichen die Notwendigkeit, das Leistungsmanagement zu forcieren, Kosten und Investitionen im Griff zu halten und das Gleichgewicht zwischen Wachstum und Rendite zu verbessern.»

Niedrigere Input-Preise

Auch ExxonMobil und Chevron (beide USA) konnten den Gewinn steigern – aber nur dank stark verbesserten Ergebnissen im Downstream-Bereich, wo sie von den deutlich niedrigeren Input-Preisen für Öl profitierten. Bei Eni nahm der Gewinn ebenfalls zu. Dabei geholfen haben dem italienischen Multi eine niedrigere Steuerrechnung sowie der Umstand, dass die Raffineriesparte erstmals seit dem dritten Quartal 2012 wieder Schwarz schrieb.

Das andere Ende des Spektrums der Quartalsberichte repräsentiert Statoil. Zwar konnten auch die Norweger vor Einmalereignissen einen Gewinn ausweisen. Weil sie aber Abschreibungen von 2 Mrd. \$ vornehmen mussten, resultierte netto ein Verlust von 707 Mio. \$. Die Wertberichtigungen resultierten aus der Verschiebung eines Ölsandprojekts in Kanada, einer Wertminderung gelagerter Öls sowie enttäuschenden Probebohrungen in Angola und im Golf von Mexiko.

Fixe Dividendenpolitik

Der Verlust war der erste, seit Statoil 2001 an die Börse gegangen war. Demonstrativ hielt der Konzern die Quartalsdividende von 1.80 nKr. pro Aktie konstant. «Unsere Dividendenpolitik ist etwas Fixes», sagte Eldar Saetre, der seit dem überraschenden Weggang von Helge Lund interimistisch als CEO amtiert (vgl. Textkasten unten). Um die Dividende aber zu sichern, erwägt Saetre, in den nächsten beiden Jahren die Investitionen – zurzeit noch 20 Mrd. \$ – zu kürzen. Möglich wäre auch, dass Aktiva verkauft werden. Angesichts fallender Ölpreise ist diese Option aber nicht sehr attraktiv. Statoil fehlten etwa 7,5 Mrd. \$, um die bisherigen Investitionen und Dividenden 2015 und 2016 finanzieren zu können.

Einen Quartalsbericht im Rahmen der Erwartungen haben BP (Grossbritannien) und Total (Frankreich) abgeliefert. Darin spiegelt sich der Gewinnrückgang im Up-

stream-Bereich aufgrund niedrigerer Ölverkaufspreise. So verdiente etwa BP in den drei Monaten bis Ende September im Mittel noch 91.42 \$ pro Fass, gegenüber 101.66 \$ in der gleichen Periode des Vorjahres. Trotzdem erhöhten die Briten die Quartalsdividende im Vergleich zum Vorjahr 5% auf 10 Cent pro Aktie. Das reflektiere «das Vertrauen, die Cashflow-Ziele für 2014 erreichen zu können, und die Robustheit des Finanzrahmens in einem Umfeld schwächerer Ölpreise», argumentierte der Multi.

Weiter zeigen die Quartalsberichte den sehr stark gestiegenen Gewinn im Downstream-Bereich, weil niedrigere Einstandspreise in der Ölverarbeitung die Margen deutlich verbesserten. So meldete Total für den Zeitraum zwischen Juli und September eine Raffineriemarge von 29.90 \$ pro Tonne, gegenüber 10.60 \$ in der Vergleichsperiode des Vorjahres.

Aber nicht nur darum sollten Anleger Total im Auge behalten. Die Franzosen waren die Ersten, die ihr Projektportfolio zu bereinigen sowie Investitionen und Betriebskosten zu senken begannen. 2015 nehmen fünf Grossprojekte den Betrieb auf, 2016 drei weitere. Das wird beim Output zu einer Trendumkehr führen und die Cashflow-Generierung verbessern. Schon jetzt winkt eine attraktive Dividendenrendite von 5,3%. Anlegern eine Überlegung wert sein sollte auch Shell, die unter dem neuen CEO van Beurden wie gezeigt grosse betriebliche Fortschritte macht.

Grüner Verwaltungsratspräsident

Personalien haben in den vergangenen Tagen die Nachrichtenlage zu den Öl- und Gaskonzernen dominiert. Bemerkenswert war die **Nomination des Amerikaners Chad Holliday zum Verwaltungsratspräsidenten des niederländisch-britischen Multis Royal Dutch Shell**. Der 66-Jährige soll an der Generalversammlung 2015 anstelle des nach neun Jahren abtretenden Finnen Jorma Ollila in das Amt gewählt werden.

Holliday verbrachte einen grossen Teil seiner Karriere damit, **Unternehmen auf die Bedeutung von Umweltthemen aufmerksam zu machen**. So war er Co-Vorsitzender einer hochrangigen Uno-Gruppe, die 2011 dafür plädierte, die Nutzung von erneuerbaren Energien bis 2030 zu verdoppeln. Holliday, der auch noch im Aufsichtsgremium der Naturschutzorganisation WWF sass, war zudem Vorsitzender des World Business Council for Sustainable Development, einer Vereinigung von Unternehmen, die für eine nachhaltige Entwicklung eintritt. Überdies war Holliday Mitglied der Global Commission on the Economy and Climate, die Anfang Monat entschiedene Massnahmen zur Bekämpfung der globalen Erwärmung forderte. **MG**

Holliday ist seit 2010 Verwaltungsrat von Royal Dutch Shell. Bis vor einem Monat stand er dem Aufsichtsgremium von Bank of America vor. Von 1998 bis 2009 war er CEO des US-Chemiekonzerns DuPont. Von 1999 bis 2009 leitete er auch dessen Verwaltungsrat.

Tragisch sind die Umstände, unter denen **Patrick Pouyanné das Amt des CEO beim französischen Multi Total antrat**. Er ersetzt dort den bei einem Flugzeugunglück ums Leben gekommenen Christophe de Margerie. Der 51-Jährige Pouyanné, der zuvor den Bereich Refining & Chemicals geleitet hatte, bestätigte bei seinem ersten Auftritt de Margeries Kurs des Kostensenkenden, der Mässigung bei den Investitionen und des Verkaufs zweitrangiger Aktiva.

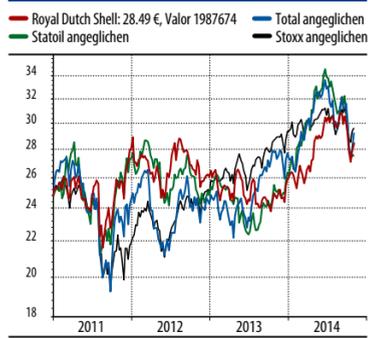
Überraschend war der **Abgang von CEO Helge Lund beim norwegischen Multi Statoil**. Der 52-Jährige war zehn Jahre im Amt. Er wird im März Chef des britischen Öl- und Gaskonzerns BG Group. Bis für Lund ein Nachfolger gefunden ist, amtiert Eldar Saetre als interimistischer CEO. Er erwägt, die Investitionen 2015 und 2016 zu kürzen. Ziel sei es, die Dividende auch in einem Umfeld fallender Ölpreise zu sichern (vgl. Text oben). **MG**

Öl- und Gasmultis im dritten Quartal

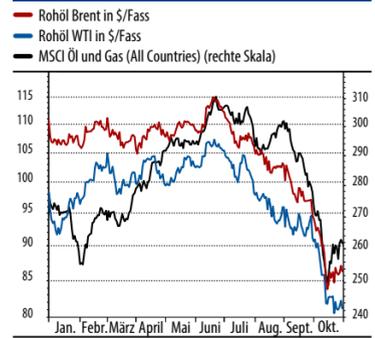
	Kurs am 31.10.14	Perf. seit 1.1.14	Bereinigter Gewinn				Prod. in Mio. Fass ³ pro Tag	+/- in %		
			Gesamthft. in Mrd. \$	+/- in %	Upstream ¹ in Mrd. \$	+/- in %			Downstream ² in Mrd. \$	+/- in %
Europa										
Royal Dutch Shell (€)	28.49	+10,0	5,85	+31	4,34	+25	1,79	+101	2,79	-5
Total (€) ⁴	47.33	+6,3	3,56	-2	2,77	-10	0,79	+70	2,12	-8
Eni (€) ⁵	16.87	-3,5	1,48	+3	3,90	-21	0,05	-	1,58	0
BP (€) ⁵	4.47	-8,4	3,04	-18	3,90	-12	1,48	+106	3,15	-3
Statoil (nKr.) ⁵	152.90	+4,0	4,61	-24	3,98	-27	0,66	+11	1,83	-1
USA										
ExxonMobil (\$)	94.77	-6,4	8,07	+3	6,42	-4	1,02	+73	3,83	-5
Chevron (\$)	117.21	-6,2	5,59	+13	4,65	-9	1,39	+265	2,57	0

¹Upstream = Exploration & Produktion ²Downstream = Verarbeitung & Marketing ³Öläquivalente ⁴Downstream = Refining & Chemicals ⁵Upstream und Downstream auf Basis bereinigter Betriebsgewinne ⁶Downstream = Marketing, Processing & Renewable Energy
Quelle: Bloomberg, Unternehmen

Royal Dutch Shell



Ölpreis und Ölkosten



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Quelle: Thomson Reuters / FuW