

Transocean im zyklischen Abschwung

SCHWEIZ Wegen Wertberichtigungen schreibt der Tiefseebohrkonzern einen Verlust. Das wirft Fragen zur Nachhaltigkeit der Dividende auf.

MARTIN GOLLMER

Transocean hat im dritten Quartal einen Verlust von 2,22 Mrd. \$ hinnehmen müssen. Im Vergleichs-Quartal des Vorjahres schaute noch ein Gewinn von 546 Mio. \$ heraus. Das Minus ist auf Wertberichtigungen in der Höhe von 2,57 Mrd. \$ zurückzuführen. Sie spiegeln die anhaltend widrigen Marktverhältnisse. Dazu gehören insbesondere Überkapazitäten aufseiten der Anbieter von Offshore-Bohranlagen. Dazu kommt die nachlassende Nachfrage, verursacht durch die sinkende Investitionsbereitschaft der Öl- und Gasunternehmen wegen des Ölpreiserfalls. CEO Steven Newman sprach in einer Telefonkonferenz von einem «bedeutenden Gegenwind», der noch eine Weile anhalten werde. Die «Marktpause», die Transocean vor einem Jahr identifiziert habe, wandle sich nun in einen «zyklischen Abschwung».

Die Wertberichtigungen entfallen im Wesentlichen auf zwei Posten: Eine nicht cashwirksame Anpassung von 1,92 Mrd. \$ nahm Transocean auf dem Goodwill vor, weil sich der Wert des Vertragsbohrgeschäfts vermindert hat. Das entspricht rund zwei Dritteln des per Ende Juni ausgewiesenen Goodwills von 2,99 Mrd. \$.

Kommt noch mehr?

Zudem schreibt der Konzern 693 Mio. \$ auf seinen Tiefseebohrplattformen ab. Grund hierfür sei eine Verschlechterung der Marktperspektiven für diesen Teil der Bohrflotte infolge niedrigerer Tagesmiete- und der gesunkenen Auslastung der Flotte. Finanzchef Esa Ikäheimonen



schloss in der Telefonkonferenz weitere Wertberichtigungen nicht aus, falls sich das Marktumfeld weiter eintrüben sollte.

Wegen der Komplexität der buchhalterischen Erfassung der Wertberichtigungen hatte Transocean die Publikation des Drittquartalsberichts kurzfristig von Donnerstag auf Montagmorgen verschoben. Exklusive der Wertberichtigungen schaute zwischen Juli und September ein bereinigter Gewinn von 352 Mio. \$ heraus.

Der Umsatz verringerte sich im Vorjahresvergleich 7% auf 2,27 Mrd. \$. Die Flottenauslastung sank 8 Prozentpunkte auf 75%. Die Umsatzeffizienz, das heisst das Verhältnis des realisierten zum maximal möglichen Umsatz, nahm von 94 auf 92,6% ab, was CEO Newman als «enttäuschend» bezeichnete. Die Betriebs- und Unterhaltskosten reduzierten sich 5% auf 1,32 Mrd. \$.

Für das Gesamtjahr 2014 geht Transocean weiterhin von einer Umsatzeffizi-

Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 11. November 2014, 13 Uhr, in Fr.	27,98
Rendite in % (per 2014), geschätzt	10,0
KGV 2014	-
KGV 2015	11
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,73
Börsenwert (in Mio. Fr.)	10 349

Angaben pro Titel in Fr.

Gewinn 2013	3,40
Verlust 2014, geschätzt	-1,50
Gewinn 2015, geschätzt	2,60
Dividende per 2013	2,63
Dividende per 2014, geschätzt	2,80
Pay-out Ratio in %	77

FuW-Rating

B- Wachstum	B- Aktionärsbeziehungen	B Transparenz
-------------	-------------------------	---------------

enz von 94% aus. Die Prognose für die Betriebs- und Unterhaltskosten hat sie von 5,1 bis 5,3 Mrd. \$ auf 5,1 bis 5,2 Mrd. \$ verengt. Für 2015 antizipiert der Konzern eine Umsatzeffizienz von 95% sowie niedrigere Betriebs- und Unterhaltskosten als im laufenden Jahr.

Flotte wird gestrafft

Transocean verschiebt gegenwärtig den Fokus ihrer Flotte auf Einsätze in sehr tiefen Gewässern – dort, wo sie langfristig das Wachstum im Offshore-Bohrgeschäft erwartet. 2012 hat das Unternehmen die Bohrseln für seichte Gewässer verkauft. Im Mai hat es zudem die Bohranlagen für mitteltiefe Gewässer in eine separate Gesellschaft namens Caledonia Offshore Drilling ausgelagert. Das mit der Absicht, diese an Investoren zu verkaufen oder an die Börse zu bringen. Angesichts der schwierigen Markt-

Unternehmenszahlen

in Mio. \$	Q3 2013	Q3 2014
Erfolgsrechnung		
Umsatz	2449	2270
– Veränderung in %	-	-7,3
Betriebsgewinn/-verlust (Ebit)	540	-2262
– in % des Umsatzes	22,0	-99,6
Gewinn/Verlust	546	-2217
– in % des Umsatzes	22,3	-97,7
operativer Cashflow	623	882
Bilanz	31.12.13	30.9.14
Bilanzsumme	32 546	29 964
Barmittel	3243	2873
Umlaufvermögen	6772	6367
Anlagevermögen	21 707	21 688
langfristige Schulden	10 379	9991
Eigenkapital	16 685	14 952
– in % der Bilanzsumme	51,3	49,9

verhältnisse wurde dieser Prozess aber einstweilen gestoppt.

Die operative Leistung von Transocean im dritten Quartal übertrifft zwar die Erwartungen der Analysten, liegt aber klar unter dem Vorjahresniveau und den vorangegangenen zwei Quartalen. Der stetige Rückgang der Flottenauslastung in den vergangenen Quartalen zeigt, dass der Gewinn auch im kommenden Jahr stark unter Druck stehen dürfte. «Finanz und Wirtschaft» passt deshalb die Gewinnsschätzungen nach unten an. Für das laufende Jahr wird angesichts des Quartalsverlusts mit -1,50 Fr. (statt 4,20 Fr.) pro Aktie gerechnet, für 2015 aufgrund der verschlechterten Marktaussichten mit 2,60 Fr. (statt 4,40 Fr.) pro Titel. Zum Vergleich: 2013 betrug der Gewinn pro Valor 3,40 Fr.

Das wirft die Frage nach der Nachhaltigkeit der Jahresdividende von gegenwärtig 3 \$ pro Aktie auf. CEO Newman rühmte zwar in der Telefonkonferenz die «finanzi-

elle Flexibilität» Transoceans. Sollte aber das Investitionsprogramm für neue Bohrplattformen und -schiffe trotz Überkapazitäten im Markt wie geplant durchgeführt werden, dürfte weniger für Dividendenzahlungen übrig bleiben – es sei denn, Transocean finanziert die Ausschüttungen über zusätzliche Schulden.

Unterbewertete Aktien

Sollte es tatsächlich zu einer Dividendenkürzung kommen, dürfte Aktionärsaktivist Carl Icahn, der mit einem Anteil von knapp 6% der viertgrößte Teilhaber von Transocean ist, indessen dafür schauen, dass der Schnitt nicht allzu drastisch ausfällt. Icahn hatte schon dafür gesorgt, dass die Dividende auf den aktuellen Stand hochgeschraubt wurde. Aufgrund des stark gefallen Kurses rentieren die Transocean-Aktien mit spektakulären 10%.

Die Transocean-Papiere schlossen nach dem Quartalsbericht am Montag mit einem kleinen Plus von 0,3%. Seit Anfang Jahr haben sie 36% verloren. Der gegenwärtige Kurs von knapp unter 28 Fr. pro Titel ist tiefer als der Buchwert, den Analysten nach den Wertberichtigungen auf gut 37 Fr. pro Valor veranschlagen. Daraus ergibt sich ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,73. Für risikofähige Value-Anleger ist das ein Zeichen, einzusteigen. Sie vertrauen darauf, dass die schlechten Nachrichten aus Unternehmen und Markt bekannt und weitgehend in den Aktien eingepreist sind.

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



Anzeige

Kochen können wir nicht.
Aber rund um Ihre Anlagen sorgt
auch bei uns ein Expertenteam
für das beste Ergebnis.

Beratungstermin vereinbaren unter www.zkb.ch/anlagen

Unser Anlagenteam betreut Ihre Investitionen mit ausgewiesener Expertise, ganz nach Ihren individuellen Vorgaben. Unser Ziel ist Ihr nachhaltiger finanzieller Erfolg.

Die nahe Bank



Zürcher
Kantonalbank