

Seadrill versetzt den Anlegern einen Schock

INTERNATIONAL Der Offshore-Bohrkonzern suspendiert die Dividende. Auch andere Firmen könnten Hand an die Ausschüttung legen – darunter Transocean.

MARTIN GOLLMER

Der Ölpreiserfall fordert in der gebeutelten Branche der Offshore-Bohrunternehmen bei einem weiteren Konzern seinen Tribut: Seadrill hat angekündigt, die Dividende zu suspendieren. Die norwegische Gesellschaft war mit einer Rendite von zuletzt 17% der beste Dividendenzahler des Sektors. Erst vor zwei Wochen hatte Transocean Wertberichtigungen in der Höhe von 2,57 Mrd.\$ bekanntgeben müssen (vgl. fuw.ch/291114-5). Auch das Schweizer Unternehmen mit US-Wurzeln zahlt eine stattliche Dividende; gegenwärtig rentieren die Aktien mit 11%. Die Frage stellt sich, ob diese Rendite nachhaltig ist.

Der Ölpreiserfall – 38% seit Mitte Juni – drückt den Gewinn der Öl- und Gaskonzerne zusammen (vgl. Text unten). Sie sehen sich gezwungen, sparsamer mit dem Geld umzugehen. Sie geben weniger aus für die Suche und die Förderung von Öl und Gas, verschieben Projekte auf später oder streichen sie gar ganz. Besonders betroffen sind teure Projekte auf hoher See (offshore). Für die Bohrunternehmen ergeben sich aus diesen Sparmassnahmen weniger Aufträge, was zu steigenden Stillstandszeiten für Bohrinselfen und -schiffe führt. Um die verbleibenden Aufträge wird härter gerungen, was die Tagessätze für

Kennzahlen der wichtigsten Offshore-Bohrunternehmen

Werte in \$	Kurs am 27.11.14	Perf. seit 1.1.14 in %	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mio.			Gewinn/Verlust pro Aktie			KGV 2015	Div.-Rend. 2015 in %
				2013	2014 ^A	2015 ^A	2013	2014 ^A	2015 ^A		
EnSCO	37.15	-35,0	8703	4920	4836	4847	6,09	-0,01	5,25	7	8,1
Transocean	23.27	-52,9	8429	9484	9032	8161	3,87	3,38	2,46	9	8,0
Seadrill	15.99	-61,1	7884	5170	5014	5713	5,66	8,74	3,14	5	-1
Noble Corp	19.71	-39,8	4972	4234	4136	3450	3,05	2,96	2,32	9	7,8
Diamond Offshore	32.22	-39,5	4419	2920	2822	3105	3,95	2,82	3,13	10	10,3
Rowan Companies	23.32	-34,1	2904	1579	1796	2336	2,03	2,45	3,57	7	2,0
Atwood Oceanics ²	34.09	-36,2	2194	1064	1174	1414	5,32	5,24	6,41	5	2,6
Ocean Rig	13.00	-32,5	1716	1180	1736	1898	0,48	1,83	2,17	6	5,0

^ASchätzung ¹Dividende suspendiert ²Geschäftsjahr per Ende September
Quelle: Bloomberg

die Vermietung der Bohrflotte sinken lässt. Die Folge sind Überkapazitäten und schrumpfende Gewinne in der Branche.

Hoher Schuldenberg

Vor dem Hintergrund dieser Marktlage, die sich auch 2015 nicht bessern soll, ist der Entscheid Seadrills gefallen, die Dividende zu suspendieren. Was dazu kommt: Der Konzern schiebt hohe Schulden vor sich her und muss in nächster Zeit einen Teil davon zurückzahlen. Er führt denn auch «die bedeutende Verschlechterung der breiteren Offshore-Bohr- und Finanzmärkte» als Grund für die Suspendierung der Dividende an. Das so gesparte Geld – 2 Mrd.\$ pro Jahr – will er für die «Schuldenreduktion und wertschöpfende Gelegenheiten» im Markt einsetzen. Martin Schreiber, Analyst bei der Zürcher

Kantonalbank, hält das für eine gute Strategie: «Aus Unternehmensperspektive macht es Sinn, wenn man Geld zurückbehält, um die schwierige Marktlage besser meistern und an der sich eventuell ergebenden Konsolidierung in der Branche teilhaben zu können.»

Analysten hatten schon seit einiger Zeit darauf hingewiesen, angesichts eines negativen freien Cashflows könne Seadrill die hohe Dividende nicht halten. Trotzdem führte die Suspendierung zu panikartigen Verkäufen. Am Mittwoch gaben die Aktien an der Börse Oslo über 18% nach, am Donnerstag nochmals knapp 7%. Der Kurssturz riss auch andere Titel von Offshore-Bohrunternehmen in die Tiefe. Die Papiere von Transocean sackten am Mittwoch über 6% ab, am Donnerstag erneut knapp 8%. Offensichtlich fürchten die Anleger, dass die Dividenden auch bei

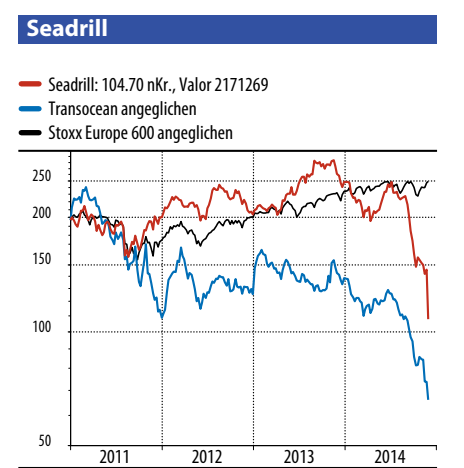
anderen Konzernen gefährdet sind. In der Tat zahlen mehrere Unternehmen der Branche hohe Dividenden, die im gegenwärtigen schwierigen Marktumfeld nicht mehr haltbar sein könnten (vgl. Tabelle). So erwarten etwa die Analysten der US-Grossbank Wells Fargo, dass nach Seadrill auch Transocean und Diamond Offshore Hand an die Dividende legen werden.

«Tief hängende Frucht»

Damit sind die Wells-Fargo-Leute nicht allein. Für Transocean, die hier besonders interessiert, geht der vom Datendienstleister Bloomberg erhobene Analystenkonsens davon aus, dass im ersten Quartal 2015 noch die an der letzten Generalversammlung beschlossene Dividende von 0.75\$ pro Aktie ausgezahlt wird. Für die folgenden Quartale sehen die Branchenbeobachter aber eine Kürzung der Dividende auf 0.374\$ je Titel voraus.

Wie realistisch ist diese Prognose? Transocean will die Investitionen nicht kürzen, um Geld freizumachen. Das Management hat kürzlich betont, an der Flottenerneuerung festhalten zu wollen. Auch will Transocean das Kreditrating nicht gefährden. So kommt auch eine vorübergehende Finanzierung der Dividende mit mehr Schulden nicht in Frage. Geld könnte die geplante Auslagerung der Bohranlagen

für mitteltiefe Gewässer in eine separate Gesellschaft bringen. Aber angesichts des schwierigen Marktumfelds ist dieser Prozess gestoppt worden. Bleibt also die Kürzung der Dividende, um auf den gedrückten Ertrag zu reagieren. Die Analysten von Credit Suisse bezeichnen diese Option in einer Kurzstudie als «tief hängende Frucht». Anleger lassen im aktuellen Marktumfeld deshalb am besten die Finger von Transocean und Co.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

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

Integrierte Energiemultis zeigen sich robuster

INTERNATIONAL Raffinierung profitiert vom tiefen Ölpreis.

MARTIN LÜSCHER

Die Aussichten für Öl- und Gaskonzerne sind wegen des gesunkenen Ölpreises nicht rosig. Die tiefe Notierung des Erdöls drückt auf die Gewinnaussichten der integrierten Ölkonzerne. Dementsprechend gaben die Titel nach dem Treffen der Opec am Donnerstag durchs Band nach. Panik ist aber nicht angebracht. Integrierte Ölunternehmen wie BP, Shell oder Total leiden weniger unter der tieferen Notierung des schwarzen Goldes als die Bohrunternehmen (vgl. Text oben), da sie nicht nur in der Förderung, sondern auch in der Veredelung des Erdöls, also der Raffinierung, tätig sind.

Während im Upstreamgeschäft (Exploration und Produktion) die operativen Cashflows und die Gewinne mit dem sinkenden Ölpreis zurückgehen, steigen die Margen im Downstreamgeschäft (Raffinierung und Marketing) dank der tieferen Inputkosten. Der Einfluss zeigte sich bereits im Ausweis zum dritten Quartal. Shell, BP, Total, Chevron und ExxonMobil erwirtschafteten im dritten Quartal zwischen 14 und 29% im Downstreamgeschäft (vgl. Tabelle). Der

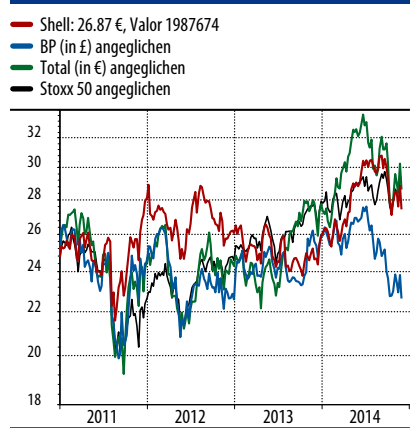
Gewinn konnte bei der Raffinierung im Vergleich zum dritten Quartal 2013 durchs Band gesteigert werden.

Andererseits ging der Gewinn im Upstreamgeschäft bei allen Unternehmen ausser Shell zurück. Das Ergebnis des niederländisch-britischen Konzerns profitierte davon, dass Förderprojekte mit höherer Marge den Betrieb aufnahmen, die Kosten für die Exploration zurückgingen und für Gas mehr gelöst werden konnte. Analyst Michael Romer von J. Safra Sarasin findet darum auch: «Shell ist vermutlich am besten dran, mit der solidesten Bilanz und einem bereits gut aufgestellten Portfolio – auch für zukünftiges Wachstum.» Da der Preis des Erdöls seit Anfang September weiter nachgegeben hat, dürfte der Effekt im vierten Quartal ebenfalls zu spüren sein. Romer erwartet für die integrierten Öl- und Gasunternehmen «kein gutes viertes Quartal».

Die Ratingagentur Moody's hat diese Woche den Ausblick für den Sektor auf neutral gesenkt und geht für nächstes Jahr von einem Nullwachstum auf Ebitda-Stufe aus. Moody's betont, dass viele Unternehmen den Fokus aber bereits auf Kosteneinsparungen gelegt hätten und von grossen Investitionen zurückgetreten seien. Im Vordergrund stehen für die Unternehmen darum weiterhin die Generierung von operativem Cashflow sowie das Einhalten der Ziele zur Verschuldung. Gegebenenfalls müssen dafür Investitionen gestoppt werden, falls die zugrundeliegenden Annahmen für den Ölpreis zu optimistisch waren.

Das integrierte Geschäftsmodell macht die Öl- und Gaskonzerne robuster, reduziert aber auch das Aufwärtspotenzial in einem Aufschwung. Die Unsicherheiten im aktuellen Umfeld sind gross, und eine Investition eignet sich nur für risikofreudige Anleger.

Shell



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Öl- und Gasmultis im dritten Quartal

	Kurs am 28.11.14	Perf. seit 1.1.14 in %	Bereinigter Gewinn			Prod. in Mio. Fass ³ pro Tag +/- in %				
			Gesamthaft	Upstream ¹	Downstream ²					
	LW	1.1. in %	in Mrd. \$ +/- in %	in Mrd. \$ +/- in %	in Mrd. \$ +/- in %					
Royal Dutch Shell (€)	26.87	+9,1	5,85	+31	4,34	+25	1,79	+101	2,79	-5
Total (€) ⁴	44.46	+3,6	3,56	-2	2,77	-10	0,79	+70	2,12	-8
BP (€) ⁵	4.18	-9,6	3,04	-18	3,90	-12	1,48	+106	3,15	-3
ExxonMobil (\$)	94.48	-4,0	8,07	+3	6,42	-4	1,02	+73	3,83	-5
Chevron (\$)	115.11	-4,6	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
Quelle: Bloomberg, Unternehmen



Saudi-Arabien lässt dem Geschehen freien Lauf

Trotz des massiven Preisverfalls wurde das Förderziel der Opec nicht angetastet. Das verändert den Ölmarkt.

ALEXANDER TRENTIN

Wie kann es sein, dass das Förderziel des Ölkartells Opec von 30 Mio. Fass pro Tag seit 2012 nicht angetastet worden ist? Und das trotz stärkerer Konkurrenz aus den USA und massiv fallender Preise. Opec-Generalsekretär Abdalla Salem el-Badri aus Libyen reagierte auf der Pressekonferenz am Donnerstag auf diese Frage eines Journalisten amüsiert. «Warum kümmern Sie sich so sehr um unsere Produktion?», fragte er zurück. «Ein fallender Preis ist doch gut für Sie, ausser, Sie sind Trader.»

Diese nonchalante Antwort verbirgt, dass das Treffen der Opec-Staaten diese Woche als wichtigste Sitzung des Ölkartells seit Jahren beurteilt wurde. Venezuelas Aussenminister und Opec-Delegierter Rafael Ramirez wollte eine Förderkürzung durchsetzen, damit der Preiszerfall am Ölmarkt – und das Schlittern seines Landes in den Staatsbankrott – aufgehalten wird. Saudi-Arabien Ölinminister Ali al-Naimi blieb aber bei seiner schon zuvor angedeuteten Ablehnung einer Produktionskürzung. Die Saudis setzten sich schliesslich im Zusammenschluss mit den anderen Golfstaaten durch.

Nun ist der Ölpreis seit Donnerstag stark gefallen, auch weil jegliches Signal einer künftigen Förderkürzung ausblieb.

Damit gibt es kaum Erwartungen, dass die Förderung bei der nächsten Opec-Sitzung im Juni 2015 gesenkt wird. Die europäische Sorte Brent kostete am Freitag um 72.50\$ je Fass, 15% weniger als noch Anfang November. Die US-Sorte WTI notierte unter 69\$. Die Preise sind damit so tief wie seit 2010 nicht mehr (vgl. Grafik 1). Empfindlich reagierten Währungen von Ölförderern wie Norwegen (3,5% Abwertung zum Dollar seit Anfang November), Nigeria (7,3%) und Russland (15%).

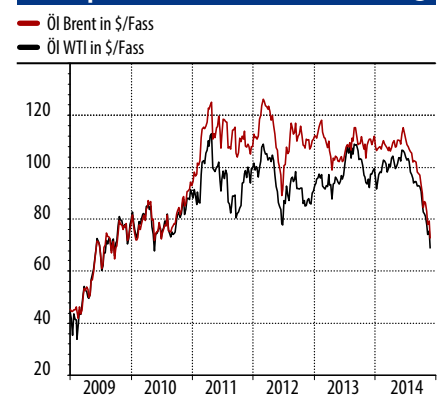
Nicht einmal die jetzige Überproduktion der Opec von 0,25 Mio. Fass pro Tag gegenüber dem Förderziel wird abgebaut.

Da die individuellen Förderquoten für die Opec-Mitglieder nicht wieder eingeführt wurden, erwarten die Analysten von Barclays, dass auch weiterhin über dem Förderziel produziert werden wird.

Konkurrenz aus den USA

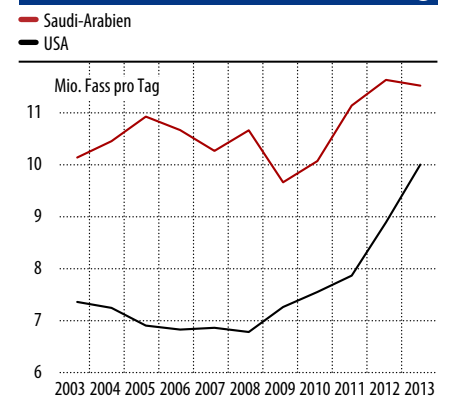
Hinter den Motiven der Saudis steckt die Konkurrenz von Schieferöl aus den USA. Der Anstieg der Ölproduktion der Amerikaner ist phänomenal (vgl. Grafik 2). Nach Daten der Internationalen Energieagentur (IEA) wurde die USA im Oktober zum grössten Ölproduzenten der Welt. Saudi-

Rohölpreise



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Produktion von Rohöl



Quelle: BP Statistical Review of World Energy / Grafik: FuW, vp