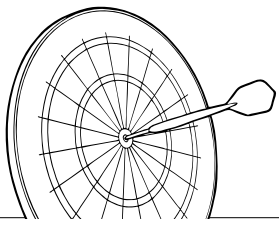


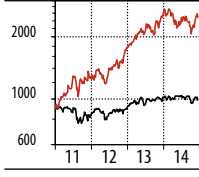
Hot Corner



Zeit haben

Berkeley Group

— Kurs: 2471 p
— FTSE-100-Index angegl.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

«Den Wert von Immobilien zu steigern, bedeutet vor allem, Zeit zu haben.» Dieses Zitat findet sich auf der Webseite des britischen Hausbauers Berkeley Group (London: BKG; Kurs: 2471 p; Börsenwert von 3,34 Mrd. £ oder 5,08 Mrd. Fr.). Wie der Mitgründer und Chef Tony Pidgley im letzten Zwischenbericht erklärte, kaufe die Gruppe komplexe Grundstücke, «die Geduld und eine langfristige Strategie erfordern». Diese Objekte hätten «ein Risikoprofil, das die meisten anderen Hausbauer abschrecken würde». Das heisst: Der Immobilienentwickler verfolgt einen antizyklischen Ansatz. Pidgley ist überzeugt, damit die richtige Strategie zu haben, um in einem zyklischen Markt zu operieren.

Derzeit befindet sich der britische Häusermarkt in bester Verfassung. Das zeigt auch Berkeleys Bericht zur ersten Hälfte dieses Geschäftsjahres, das Ende April schliesst: Der auf London und Südengland fokussierte Hausbauer schaffte in der Periode über tausend neue Jobs, während der Ertrag 25% und der Vorsteuergewinn 80% stieg. Der innere Wert der Aktie nahm von Ende April bis Ende Oktober 9% auf 1160 p zu.

Wie Pidgley unterstreicht, gebe es von den wichtigen politischen Parteien «klare Unterstützung» für den Wohnungsbau. Es gibt bereits ein Regierungsprogramm, bei dem die Regierung für Häuser mit einem Wert bis 600 000 £ (910 000 Fr.) ermässigte Kredite gewährt und Erstkäufer bereits mit 5% Eigenkapital kaufen können. Der Immobilienboom wird natürlich auch durch die lockere Geldpolitik der Bank of England, sprich: die tiefen Zinsen, befeuert.

Doch steigt die Furcht vor einer abrupten Wende: So zählt die Saxo Bank, die stets zur Adventszeit zehn provokante Thesen für das nächste Jahr präsentiert, einen Immobiliencrash in Grossbritannien zu den Risikoszenarien für 2015, die enorme Folgen für die globalen Märkte haben könnten. Die UBS bleibt in einer neuen Branchenstudie positiv gestimmt für die britischen Hausbauer – ihre Analysten erwarten aber, dass die Profitabilität in diesem hochzyklischen Sektor 2015 wieder historische Höchstwerte erreichen wird.

Zu den Top Picks in diesem Sektor zählt die UBS die Berkeley-Aktien. Sie haben sich in diesem Jahr unterdurchschnittlich entwickelt – darin reflektiert sich nach den Analysten «eine übertriebene Furcht» vor einer Verlangsamung des Londoner Immobilienmarktes. Festzuhalten ist da auch, dass Berkeley mit ihrer antizyklischen Strategie selbst während des Immobilienkollapses 2008 bis 2009 eine operative Marge von über 17% erzielte. Dem Anleger winkt zudem eine schöne Dividendenrendite: Berkeley verpflichtete sich, bis September 2021 total pro Aktie 1300 p auszuschütten. Davon sind 1046 p noch nicht ausbezahlt. Dies impliziert eine durchschnittliche Rendite um 6% pro anno. **AK**

Anzeige

Gesucht – gebucht
Gute Handwerker zu guten Preisen auf renovero.ch

RENOVERO.ch
Angebot einholen und vergleichen.

BP geht weiter als andere Ölmultis

GROSSBRITANNIEN Der Konzern restrukturiert umfassend. Das kostet 1 Mrd. \$ und bringt den Abbau von tausenden Stellen.

MARTIN GOLLMER

Die Öl- und Gasmultis, die sogenannten Supermajors, sind bekannt für ihre scheinbar unlimitierte Finanzkraft. Doch jetzt reagieren auch sie auf den Ölpreiserfall – seit dem Jahreshoch im Juni ist die Notierung für Öl der Sorte Brent um 44% auf knapp 63 \$ pro Fass am Freitagmittag gefallen. BP, Royal Dutch Shell, Total in Europa, ConocoPhillips in den USA: Sie alle haben in jüngster Zeit angekündigt, angesichts gedrückter Cashflows die Kosten zu senken und/oder die Investitionen zu drosseln. Am weitesten geht dabei der britische Multi BP, der in dieser Woche an einem Investorentag ein umfassendes Restrukturierungsprogramm enthüllt hat. Es soll ab dem laufenden Quartal bis Ende 2015 rund 1 Mrd. \$ kosten und mit der Streichung tausender Stellen verbunden sein.

BP reagiert mit ihrem Programm aber nicht nur auf den Ölpreiserfall. Der Konzern hat seit der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko Aktiva in der Höhe von insgesamt 43 Mrd. \$ verkauft, um für Säuberungsarbeiten, Schadenersatzforderungen von Privatpersonen und Unternehmen sowie Bussen und Strafzahlungen aufkommen zu können. Aufgrund dieser Verkäufe lag die Öl- und Gasförderung von BP Ende vergangenes Jahr 25% unter dem Niveau von vor der Ölkatastrophe. Trotzdem stieg die Zahl der Beschäftigten im gleichen Zeitraum von 80 000 auf 84 000. Jetzt soll diese Zahl der kleineren Grösse des Unternehmens angepasst werden.

Kostenbasis verkleinern

In einer Medienmitteilung führte der Konzern aus, er wolle seine «Kostenbasis dem kleineren Fussabdruck und den reduzierten Aktivitätsniveaus anpassen». CEO Bob Dudley erklärte zusätzlich: «Wir suchen weiter nach Möglichkeiten, um Doppelspurigkeiten zu eliminieren und unnötige Aktivitäten zu stoppen, die nicht voll mit der Strategie des Unternehmens übereinstimmen.» Insgesamt seien über sechzig Programme am Laufen, damit die Konzernstruktur vereinfacht werden könne.

Details zum Restrukturierungsprogramm sollen jeweils mit der Publikation der Quartalsresultate bekanntgegeben werden. Ein Konzernsprecher sagte aber schon jetzt, ein Grossteil der geplanten Programmkosten werde für Abgangschadigungen und Sozialpläne

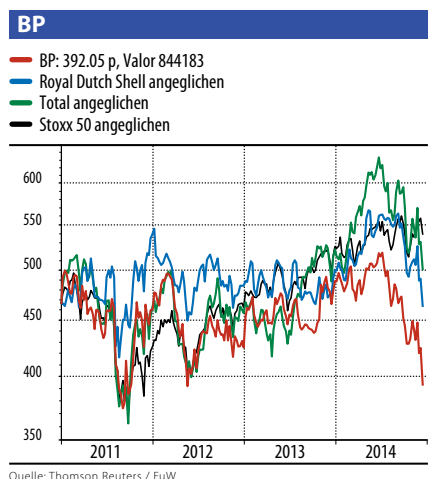


Vom Stellenabbau bei BP sind auch Ölförderprojekte in der Nordsee betroffen.

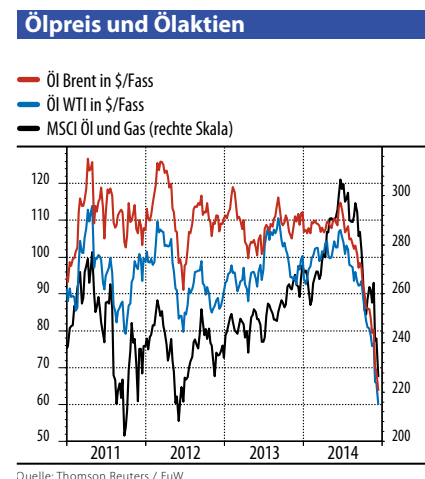
anfallen. Das lässt die Streichung tausender Stellen erwarten.

Auch will BP die Investitionen weiter senken. Im Oktober war schon mitgeteilt worden, dass die bis 2018 jährlich geplanten Kapitalausgaben von 24 bis 26 Mrd. \$ in 2015 um 1 bis 2 Mrd. \$ gekürzt werden sollen. Jetzt sagte Lamar McKay, Explora-

tions- und Produktionschef des Multis, dass die Investitionen «weiter überprüft» würden. Analysten interpretieren diese Aussage so, dass eine nochmalige Kürzung der Kapitalausgaben um 2 Mrd. \$ oder mehr anstehe. Neue Projekte sollen gemäss McKay nur noch gestartet werden, wenn sie auch bei einem Ölpreis von 80 \$



Quelle: Thomson Reuters / FuW



Quelle: Thomson Reuters / FuW

CKW versucht, die Wogen zu glätten

SCHWEIZ CEO Felix Graf versichert, der Versorger werde auch nach dem Wechsel an die Ausserbörse Transparenz walten lassen.

CLAUDIA CARL

Der Entscheid des Verwaltungsrats des Zentralschweizer Versorgers, das Unternehmen nach dem Jahreswechsel von der SIX Swiss Exchange zu nehmen, hat Ende September für Wirbel gesorgt. Anlässlich der Zahlenvorlage für das Geschäftsjahr 2013/14 nimmt CEO Felix Graf im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» Stellung. Transparenz bleibe gewährleistet, betont er.

Im Geschäftsjahr per Ende September dominieren rückläufige Zahlen (vgl. Tabelle). Dies hängt vor allem mit hohen Rückstellungen und Wertberichtigungen zusammen, über die CKW bereits informiert hatte. Der Effekt macht 99 Mio. Fr. aus und ist dem Preisverfall im Stromhandel geschuldet. Schwache konjunkturelle Aussichten in Europa, steigende Produktionskosten im Inland und subventionsbedingt verzerrte Preise trüben das Bild.

«Verzögerte Kursreaktion»

Für die Grossaktionäre Axpo (81%) und Kanton Luzern (9,9%) sowie für jene Investoren, die den Streubesitz bilden, sinkt nicht nur die Ausschüttung von zuletzt 4.50 auf 3 Fr. je Aktie. Seit Ende September haben die CKW-Valoren gut ein Fünftel nachgegeben. CEO Felix Graf will die Dekotierung nicht allein als Grund gelten las-

sen. «Wir haben in dieser Zeit auch Stellen abgebaut und über Belastungen durch Rückstellungen informiert. Bei relativ illiquiden Titeln, zu denen die CKW-Valoren zählen, ist eine starke, verzögerte Kursreaktion auf solche Ankündigungen nicht ungewöhnlich», so Graf.

Sorgen, wonach der ausserbörsliche Handel ab Februar nur ein Schritt auf dem Weg zu einem kompletten Rückzug von der Börse sei, sucht der CEO zu zerstreuen. «Es gibt keine Absichten, CKW vollständig zu dekotieren oder zurückzukaufen. Weder von uns noch von anderen Aktionären, soweit uns das bekannt ist.»

Auch die Transparenz wolle CKW hochhalten, so Graf. Zwar unterstehe das Unternehmen künftig nicht mehr der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Aktiengesellschaften (VegüV). «Wir werden aber weiterhin die Löhne der Geschäftsleistung transparent ausweisen. Ausserdem ist geplant, die Verwaltungsrate nach wie vor jährlich wählen zu lassen», sagt er. Der Versorger behalte die Segmentberichterstattung bei und werde weiterhin nach IFRS berichten.

Auch gemäss dem Mutterkonzern soll es keine weiteren Überraschungen geben. «Axpo hegt keine Absichten, CKW zu integrieren oder den 81%-Anteil zu erhöhen», erklärt ein Sprecher auf Nachfrage. Die Dekotierung erfolge aus Gründen der Kostenreduktion. Die Einsparungen beziffert

CKW-Chef Graf auf «mehrere hunderttausend Franken» pro Jahr.

Die beiden Stromkonzerne wollten – wie schon heute – weiter eng zusammenarbeiten, heisst es von Axpo. «Wo es sinnvoll und kosteneffizient ist, werden Synergien bereits heute laufend geprüft und genutzt», so der Mutterkonzern.

In der Beweispflicht

Dass eine Vollübernahme für Axpo kein Thema ist, mag auch mit der Haltung des Kantons Luzern zusammenhängen. Denn dieser will am Engagement festhalten. «Jede Beteiligung birgt letztlich Risiken. Die CKW ist aber ein grundsolides Unternehmen, das sich nicht erst jetzt, sondern schon seit Jahren konsequent auf die neuen Anforderungen des Strommarktes

pro Fass eine angemessene Rendite abwerfen. Gleichzeitig würde bei den Projekten ein Stresstest durchgeführt, um zu sehen, ob sie auch bei einem Ölpreis von 60 \$ pro Fass noch wirtschaftlich wären.

Schliesslich plant BP, bis 2016 weitere Aktiva im Umfang von 10 Mrd. \$ zu verkaufen. Besorgte Analysten fragen sich dabei schon, ob noch genügend Öl- und Gasproduktion übrig bleibe, um die für Investitionen und Dividenden notwendigen Cashflows zu generieren. Upstream-Chef McKay gab dazu am Investorentag zu bedenken, dass BP bis 2020 pro Tag das Potenzial für mehr als 900 000 Fass Öl-äquivalente neue Produktion habe. Gegenwärtig fördert der Konzern täglich etwas über 2 Mio. Fass Öl-äquivalente.

Unsichere Dividende

Zur Dividende sagte McKay, BP verfolge eine «progressive Politik». Analysten vermuten aber, dass eine Steigerung der Ausschüttung wie in den vergangenen Jahren angesichts des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds und der geplanten Massnahmen nicht drin liege. Andere glauben, dass BP weitere Aktiva verkaufen müsse, nur schon um die gegenwärtige Dividende – die Titel rentieren zurzeit mit 6,4% – ausrichten zu können.

Kommt dazu, dass immer noch unklar ist, wie viel die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko BP kosten wird. Eben ist vor dem Obersten Gerichtshof der USA der Versuch des Konzerns gescheitert, Schadenersatzzahlungen zu limitieren. Für solche Zahlungen wurden bisher 9,7 Mrd. \$ ausgegeben. Nächstes Jahr wird ein Richter festlegen, wie viel BP für die Verletzung des Clean Water Act zahlen muss – möglich ist eine Busse von bis zu 18 Mrd. \$.

Als wäre das nicht genug, machen es die Sanktionen des Westens gegen Russland wegen des Ukraine Konflikts sowie der damit verbundene Kursverfall des Rubels BP unmöglich, von ihrer 20%-Beteiligung am russischen Öligiganten Rosneft voll zu profitieren.

Alles in allem gibt es rund um BP zu viele Unsicherheiten, um trotz sinnvoller Restrukturierung eine Anlage empfehlen zu können. Unsicher sind die weitere Entwicklung des Ölpreises, die Gesamtrechnung für die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko, die zukünftigen Möglichkeiten in Russland und die Fähigkeit von BP, die gegenwärtige Dividende aufrechtzuerhalten.

ausrichtet», betont Regierungsrat Marcel Schwerzmann, der auch im CKW-Verwaltungsrat sitzt. In diesem Gremium werde der Kanton vertreten bleiben.

Für Privatanleger sind Versorgeraktien derzeit ein heikles Terrain. Die Rolle der öffentlichen Hand im Aktionariat ist gewichtig, der Streubesitz überschaubar. Hinzu kommt ein grosser Einfluss der Politik auf Rahmenbedingungen.

Bis auf weiteres empfehlen sich CKW nicht zum Kauf. Anleger sollten abwarten, ob der Konzern seine Absichten in puncto Transparenz umsetzt und ob die Grossaktionäre Wort halten. Ein Fragezeichen ist zudem bei der Dividende zu setzen, angesichts des Gegenwinds im Sektor. Denn auch CKW erwartet für das laufende Geschäftsjahr 2014/15 ein «herausforderndes Umfeld mit Margendruck».

Unternehmenszahlen				
in Mio. Fr. per 30.9.	2012/13 ¹	2013/14	Veränd. in %	
Stromabsatz in Mio. kWh	6581	6318	-4,0	
Gesamtleistung	938,9	847,6	-9,7	
Nettoumsatz	847,4	813,8	-4,0	
Betriebsaufwand	799,2	800,5	+0,2	
Betriebsergebnis (Ebit)	139,7	47,1	-66,3	
Gewinn	129,6	57,1	-55,9	
operativer Cashflow	194,7	174,9	-10,2	
Bilanz	30.9.13	30.9.14		
Bilanzsumme	2074,7	2056,6		
Flüssige Mittel	266,7	248,3		
Eigenkapitalquote in %	72,0	72,0		

¹Vorjahreszahlen angepasst

CKW N	
— CKW N	— SPI-Gesamtindex angeglichen
Kurs 12. Dezember in Fr. 212	
Rendite 2013/14 in % 1,4	
KGV 2014/15 15	
Börsenwert in Mio. Fr. 1246	
Jahreshoch 2014 302	
Jahrestief 2014 212	
Valoren-Nr. 2060 347	

Quelle: Thomson Reuters / FuW

Alle Finanzdaten zu CKW im Online-Aktienführer: fuw.ch/CKWN

