

# Preiszerfall lässt Ölmultis reagieren

**INTERNATIONAL** Weil die Gewinne einbrechen, werden die Investitionen gekürzt. Die Dividenden bleiben aber unangetastet.

MARTIN GOLLMER

Der Ölpreis hat sich in den vergangenen Tagen zwar etwas erholt. Trotzdem ist er immer noch rund 50% niedriger als im Juni 2014. Das hinterlässt tiefe Spuren in den Viertquartalsresultaten der grössten Energiemultis. Die Gewinne reduzierten sich bis zu 30% im Vorjahresvergleich, BP schrieb gar einen Verlust (vgl. Tabelle). Nur Royal Dutch Shell konnte den Profit steigern. Weil weniger Geld fließt, reduzieren nun BP, Shell und Chevron 2015 die Investitionen, ExxonMobil wartet vorerst ab.

Die Dividende tasten die Super Majors dagegen nicht an – Shell, Exxon und Chevron erhöhen sie gegenüber dem vierten Quartal 2013 sogar noch, BP hält die Ausschüttung an die Aktionäre stabil. Chevron stellt allerdings das Aktienrückkaufprogramm ein, Exxon reduziert es 2015 von 3 auf 1 Mrd. \$.

## Fördersparte leidet

Die Resultate der vier Grossen für das vierte Quartal 2014 präsentieren sich auf den ersten Blick uneinheitlich. Doch ein Blick auf die Fördersparte (Upstream-Bereich) der Konzerne zeigt, dass alle das gleiche Problem haben: Der Profit aus der Produktion von Öl ist aufgrund des Ölpreiszerfalls deutlich – bis zu 45% – zurückgegangen. Bei BP ergab sich ein Verlust – die Folge von Abschreibungen auf Projekten und Reserven vor allem in der Nordsee, die auch das Gesamtergebnis in die roten Zahlen rutschen liessen.

In der Verarbeitungssparte, wo Öl zu Treibstoffen raffiniert wird (Downstream-Segment), resultierten dagegen deutliche Gewinnsteigerungen. Sie konnten allerdings den Gewinnrückgang im Förderbereich nicht kompensieren. In der Verarbeitung profitieren die Super Majors davon, dass sie den Rohstoff Öl aufgrund des kräftigen Ölpreiszerfalls sehr günstig einkaufen können. Eine Ausnahme in diesem Bereich ist Exxon, die einen Gewinnrückgang hinnehmen musste. Er ist im Wesentlichen auf Unterhaltsarbeiten an Raffinerien zurückzuführen, die während dieser Zeit stillstanden.

Shell überstrahlt die Viertquartalsausweise ihrer Branchengenossen mit einer Gewinnsteigerung. Doch dabei profitierte der Konzern davon, dass das Vergleichs-quarter 2013 schlecht ausgefallen war. Damals litt er unter Kostenüberschreitungen in Projekten und niedrigen Raffineriemargen. Er musste darum eine Gewinnwarnung ausgeben.



Während die Ölförderer die Kapitalausgaben für neue Projekte senken, hat die Ölförderung noch kaum abgenommen.

Weil die Grosskonzerne wegen des Ölpreiszerfalls deutlich weniger einnehmen, treten sie wie viele andere Unternehmen aus der Branche auf die Ausgabenbremse (vgl. Artikel unten). Dabei setzen sie vor allem bei einem der grössten Ausgabenposten an – den Investitionen. So wird Shell 2015 weniger als im Vorjahr ausgeben, in dem für einen Gesamtbetrag von 37,3 Mrd. \$ investiert wurde. Geplant ist, in den drei Jahren bis 2017 die Kapitalausgaben um total 15 Mrd. \$ zu kürzen. Vierzig Projekte werden sistiert.

BP gab im vergangenen Jahr 22,9 Mrd. \$ für Investitionen aus. Für 2015 waren ursprünglich Kapitalausgaben von insgesamt 24 bis 26 Mrd. \$ geplant. Jetzt sollen es nur noch rund 20 Mrd. \$ sein. Weniger ausgegeben werden soll für Exploration, «marginale» Upstream-Projekte sollen

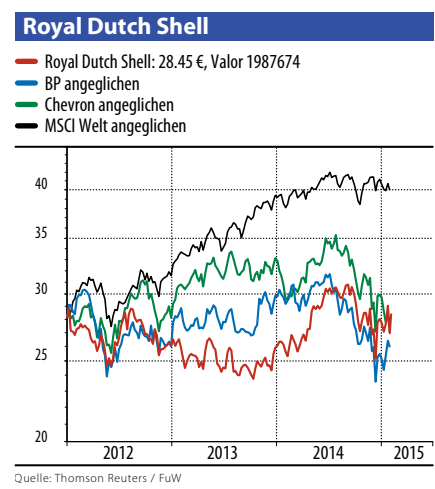
aufgeschoben und einige Downstream-Projekte gestoppt werden. BP hatte bereits im Dezember angekündigt, Tausende Stellen zu streichen, und dafür Rückstellungen von 1 Mrd. \$ gebildet. Im Januar kam dann noch ein allgemeiner Lohnstopp dazu.

## Keine Aktienrückkäufe

Chevron kündigte mit dem Viertquartalsresultat ein Investitionsbudget von 35 Mrd. \$ für 2015 an – 13% weniger als letztes Jahr. Zudem wird 2015 kein Aktienrückkaufprogramm durchgeführt. 2014 hatte der Konzern dafür 5 Mrd. \$ ausgegeben. Beim Aktienrückkaufprogramm spart auch Exxon. Investitionskürzungen hat der Konzern aber noch keine gemeldet.

Der Ölpreiszerfall hat die Performance der Aktien der meisten Super Majors lei-

den lassen (vgl. Tabelle). Dem stehen weiterhin hohe Dividenden gegenüber. Anleger, die sich damit begnügen können, sind mit den Titeln von Shell gut bedient. Das Unternehmen steht seit einem Jahr unter neuer Führung und setzt seither auf verbesserte Effizienz des eingesetzten Kapitals. Sie soll erreicht werden durch eine Verschlankeung des Projektportfolios, höhere Hürden für Wachstumsinvestitionen sowie ein verstärktes Augenmerk auf kosten- und zeitgerechte Projektumsetzung.



Super Majors im vierten Quartal 2014										
	Kurs am 3.2. in LW	Performance 1 Jahr in %	Gewinn				Produktion in Mio. Fass pro Tag <sup>2</sup>		in %	
			in Mrd. \$	+/- in %	Upstream <sup>1</sup> in Mrd. \$	+/- in %	Downstream <sup>2</sup> in Mrd. \$	+/- in %	pro Tag <sup>2</sup>	+/- in %
<b>Europa</b>										
Royal Dutch Shell (€) <sup>4</sup>	28.45	+12,5	3,26	+12	1,73	-30	1,55	+176	3,21	-1
BP (€) <sup>5</sup>	4.48	-5,5	-0,97	n.v.	-3,09	n.v.	0,78	n.v.	2,19	-3
<b>USA</b>										
ExxonMobil (\$)	89.58	-0,5	6,57	-21	5,47	-19	0,50	-46	4,05	-4
Chevron (\$)	106.06	-4,6	3,47	-30	2,67	-45	1,52	+290	2,58	0

<sup>1</sup> Exploration & Produktion <sup>2</sup> Verarbeitung & Marketing <sup>3</sup> Öläquivalente <sup>4</sup> bereinigte Gewinnzahlen <sup>5</sup> Upstream und Downstream vor Zinsen u. Steuern

# Überleben auf niedrigem Preisniveau

**INTERNATIONAL** Die Ölbranche versucht, die Profitabilität zu sichern. Viel Spielraum hat sie dabei nicht.

SIMON SCHARPF

Aus den Reaktionen vieler Ölunternehmen spricht die Überzeugung, dass der Preis des schwarzen Goldes noch länger niedrig bleibt. Die Chefs diverser Produzenten und Dienstleister haben in den vergangenen Wochen ihre Massnahmen gegen den Preiszerfall präsentiert.

Das gängigste Mittel sind Investitionskürzungen. Der Fracking-Vorreiter Continental Resources aus den USA senkt seine geplanten Investitionen am drastischsten um 41% auf 2,7 Mrd. \$ (vgl. Tabelle). Das ist beispielhaft für die markanten Einschnitte in die Schieferölproduktion in den USA, wo rascher auf die Marktentwicklungen reagiert wird als in anderen Regionen der Welt. Einerseits liegt das an den relativ kleinen Aufwendungen für ein einzelnes Bohrloch, was diese Investitionen recht flexibel macht. Andererseits fördert eine durchschnittliche Schieferbohrung über die Hälfte ihrer Ölmenge schon im ersten Jahr zu Tage, weshalb ein Abwarten der Preisbaisse sinnvoll sein kann.

Die Ölfelddienstleister kürzen ihre Kosten hauptsächlich über die Entlassung von tausenden von Arbeitern, wobei es in der Regel Unterakkordanten trifft. Von den Förderunternehmen wurden bisher erst

wenige Entlassungen angekündigt. Die kanadische Firma Suncor Energy will mit tausend Stellen am meisten Personal abbauen. Der französische Konzern Total hat als einziger einen allgemeinen Einstell-

ungsstopp für 2015 kommuniziert und setzt ansonsten vor allem auf die Reduktion der Investitionen.

Die Produktionsmengen werden allgemein kaum gesenkt, was den harten

Kampf um Marktanteile zeigt. Kaum ein Wettbewerber ist derzeit bereit, Absatz preiszugeben, obwohl das Überangebot an Öl allgemein für den Preiszerfall verantwortlich gemacht wird. Dieser Verdrängungskampf ist für die privaten Ölförderer riskanter als für die staatlichen Produzenten. So hat gemäss Baker Hughes die Zahl der aktiven Bohrlöcher in den USA zwischen Oktober und Januar 15% abgenommen, in Saudi-Arabien wurde in der selben Zeit jedoch nur ein Bohrloch geschlossen.

Einige Unternehmen schieben Investitionsvorhaben auf die lange Bank, da diese noch zu überholten Preisannahmen projektiert wurden. Besonders schwerwiegend ist die Entscheidung des südafrikanischen Energiekonzerns Sasol, ein 14 Mrd. \$ teures Projekt in Louisiana nicht weiter zu verfolgen, in dem Gas zu Diesel hätte umgewandelt werden sollen.

Eine grosse Anzahl von Ölförder- und Dienstleistungsbetrieben stellt sich also mit Investitions- und Kostenreduktionen sowie aufgeschobenen Projekten auf magere Zeiten ein. Eine Produktionsmengenreduktion mit preissteigernder Wirkung kommt aber noch für kaum einen Marktteilnehmer in Frage, da niemand auf sein Stück am Kuchen verzichten will.

Massnahmen von Ölunternehmen im Überblick						
	Investitionskürzungen in Mrd. \$	+/- in %	Stellenabbau	+/- in %	Exploration und Produktion in Mio. \$	+/- in %
<b>Ölproduzenten</b>						
Apache			-250	-5		
BP	auf ca. 20	-13	-300			
Canadian Natural Res.	um 4,9	-28				
Cenovus Energy	auf 0,66	-15				
Chevron	um ca. 5,3	-13				Produktionssteigerung
ConocoPhillips		-33	-230			
Continental Resources	auf 2,7	-41			von 50 auf 31 aktive Bohrlöcher	-38
Hess					Anzahl aktive Bohrlöcher	-50
Occidental Petroleum	auf 5,8	-33				
Premier Oil					Explorationsbudget um 60	+38
Range Resources	auf 0,87	-33			Produktionssteigerung	+20
Royal Dutch Shell	-15 (2015-2017)					40 Proj. sistiert
StatOil					Explorationsstopp in Grönland	
Suncor Energy	um 0,83		-1000			Aufschub
Total	um 2,5	-10	Anstellungsstopp			Aufschub
Tullow Oil					Explorationsbudget auf 200	-30
<b>Ölfelddienstleister</b>						
Baker Hughes			-7000	-12		
Halliburton	um 1	-25	-1000			
Schlumberger			-9000	-7	Flotte von 23 auf 15 Schiffe	-35
<b>Rohstoff- und Energiefirmen mit Ölproduktion</b>						
BHP Billiton					Explorationsbudget auf 600	-20
Freeport McMoRan	auf 2,3	-34			von 26 auf 16 aktive Bohrlöcher	-38
Sasol						Aufschub

Daten Stand 3. Februar 2015. Die Tabelle beansprucht keine Vollständigkeit.

Quelle: Unternehmen

# Schweiter verstärkt sich

**CH** Die Industriegruppe meldet vielversprechende Übernahme.

An der Börse herrscht Zufriedenheit: Die von Schweiter Technologies am Montag gemeldete Akquisition zur Verstärkung des Verbundwerkstoffgeschäfts hat die Aktien seit Wochenbeginn rund 2% fester tendieren lassen. Die Gesellschaft mit Sitz in Horgen wird für günstige 120 Mio. € von der Aventas Group den belgischen Hersteller transparenter Kunststoffplatten, Polycasa, übernehmen.

Mit ihm wird sie das Display-Geschäft der Division 3A Composites deutlich erweitern. Polycasa setzte 2014 rund 180 Mio. € um. Schweiter selbst dürfte zusammen mit dem kleineren Textilmaschinen-geschäft (ungefähr ein Zehntel des Umsatzes) auf etwa 745 Mio. Fr. respektive 710 Mio. € gekommen sein.

## Dividende nicht gefährdet

Die Produkte der Belgier werden primär für Displays (Werbe- und Anzeigetafeln) genutzt, kommen aber auch in diversen anderen Bereichen zum Einsatz. Polycasa setzt in weiten Teilen ähnliche Technologien wie 3A Composites ein, ergänzt das vorhandene Angebot aber mit transparenten Materialien. Das verspricht eine ideale Ergänzung und einiges an Synergiepotenzial. Die Marktposition könne so weiter ausgebaut werden, ist Schweiter überzeugt.

Der Zukauf wird aus vorhandenen Barmitteln bezahlt. Diese dürften sich per Ende Jahr auf über 300 Mio. Fr. – auf mehr als ein Drittel der Aktiva – belaufen haben. Analysten begrüssen die Verringerung der Überschussliquidität.

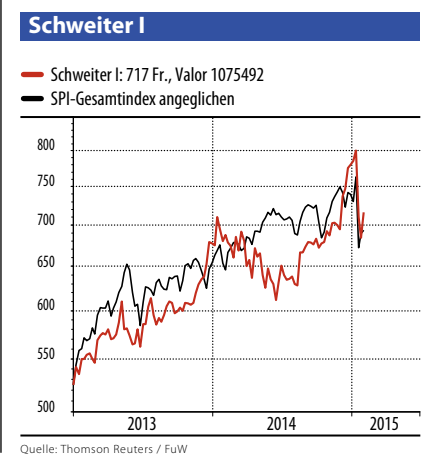
Bedenken, die grosszügige Ausschüttung der vergangenen Jahre könnte darunter leiden, gibt es kaum: «Es ist noch immer genug Liquidität vorhanden, um die Dividende aufrechtzuerhalten und weitere Ergänzungsgeschäfte durchzuführen», schreibt die Bank Vontobel, und Baader-Helva doppelt nach: «Wir erwarten, dass Schweiter weiterhin attraktive, hohe Dividenden zahlt.» Die FuW schätzt die Dividende für 2014 auf unveränderte 40 Fr. Das ergibt eine Rendite von 5,6% (vgl. auch Seite 17).

## Direkt gewinnsteigernd

Mit Polycasa gewinnt der Displaybereich von 3A Composites weiter an Bedeutung – von 41% des Divisionsumsatzes 2014 auf künftig 50 bis 55%, wie Bank Vontobel schätzt. Die Zürcher Kantonalbank geht davon aus, dass das Unternehmen mit seinen fünf Produktionsstandorten in Europa profitabel arbeitet und einstellige Margen erzielt. 3A Composites meldete per 30. Juni eine Ebitda- und eine Ebit-Marge von 9,7 und 6,5%. Unter dieser Voraussetzung stehen die Chancen gut, dass Polycasa von Beginn weg gewinnsteigernd wirkt.

Schweiter sollte im vergangenen Jahr ansprechend gearbeitet haben. «Wir sind mit 2014 zufrieden», sagte CEO Heinz Baumgartner im FuW-Interview von Anfang Januar. Die Prognose, in der zweiten Jahreshälfte ungefähr die Flughöhe des ersten Semesters zu halten, hatte er bestätigt. Angesichts eines 13% höheren Auftragseingangs, eines Umsatzwachstums von 11% und einer Zunahme von 28% im operativen Ergebnis klingt das nicht schlecht. **CB**

Alle Finanzdaten zu Schweiter im Online-Aktienführer: [fuw.ch/SWTQ](http://fuw.ch/SWTQ)



Quelle: Thomson Reuters / FuW