

Transocean räumt radikal auf

SCHWEIZ Der Tiefseebohrkonzern schreibt den Goodwill auf null ab. Doch weitere Massnahmen sind gefragt.

MARTIN GOLLMER

Der tiefe Ölpreis und die Überkapazitäten in der Offshore-Bohrbranche fordern ihren Tribut: Transocean hat im Schlussvierteljahr erneut hohe Abschreibungen machen müssen, was unter dem Strich zu einem happigen Verlust führte. Der texanisch-schweizerische Tiefseebohrkonzern muss sich nun überlegen, wie er über die Wertberichtigungen und die vor zehn Tagen kommunizierte Dividendenkürzung hinaus auf die anhaltend schwierigen Marktverhältnisse reagieren will.

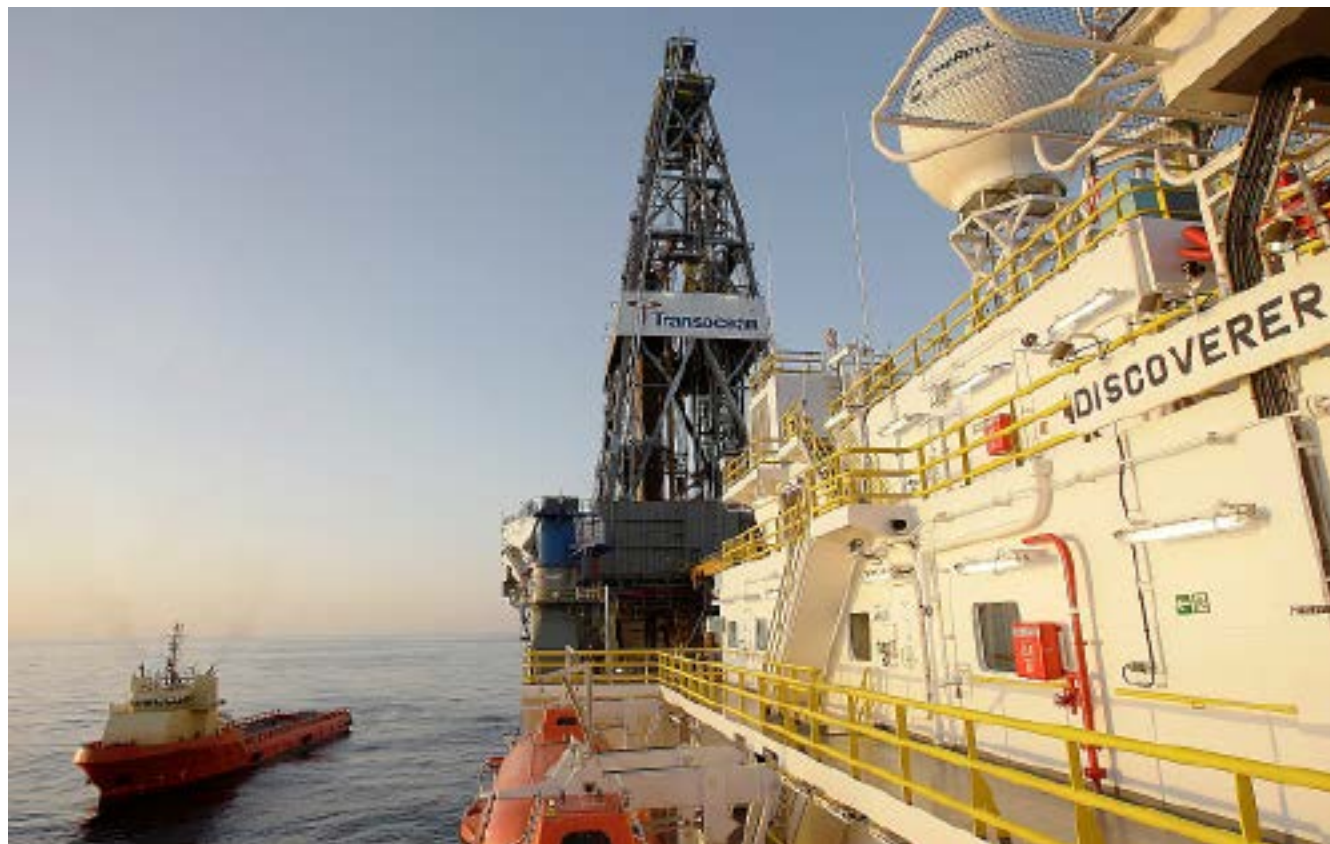
Wie schon im dritten Quartal nahm Transocean auch zwischen Oktober und Dezember hohe Abschreibungen vor. Diesmal beliefen sie sich auf 1,1 Mrd. \$. Wegen des gesunkenen Werts des Vertragsbohrgeschäfts wurde der Goodwill um 992 Mio. \$ herabgesetzt. Der Konzern hat jetzt keinen Goodwill mehr in den Büchern. Zudem schrieb er 148 Mio. \$ auf Bohranlagen ab, die zum Verkauf stehen. Daraus ergab sich ein Quartalsverlust von 739 Mio. \$, nachdem schon im dritten Quartal rote Zahlen hatten ausgewiesen werden müssen.

Kreditrating gesenkt

In operativer Hinsicht fällt die gesunkene Flottenauslastung auf. Sie nahm im vierten Quartal sowohl sequenziell als auch im Vorjahresvergleich um drei Prozentpunkte auf 72% ab. Die für die Vermietung von Bohrergeräten erzielten Tagessätze erhöhten sich dagegen gegenüber den Vergleichsperioden eher überraschend leicht auf 413.500 \$. Der Umsatzrückgang hielt sich deshalb mit 33 Mio. \$ sequenziell und 15 Mio. \$ im Vorjahresvergleich auf nun 2,2 Mrd. \$ in Grenzen. Die Kosten hat Transocean nochmals senken können: Sie reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr im vierten Quartal um 8% auf 1,7 Mrd. \$.

Noch vor der Resultatpublikation am Mittwochabend senkte Moody's das Kreditrating für Transocean auf Junk-Status. Standard & Poor's sowie Fitch, die noch Ratings gerade oberhalb des Junk-Niveaus haben, liessen ebenfalls eine mögliche Herabstufung durchblicken. Transocean, mit 71 Plattformen und Schiffen der grösste Offshore-Bohrkonzern der Welt, hatte in den vergangenen Jahren Milliarden für die Erneuerung und den Ausbau ihrer Flotte ausgegeben – just bevor der Ölpreis kollabierte. Der Konzern führt per Ende 2014 rund 9,1 Mrd. \$ Schulden in seinen Büchern, 13% weniger als ein Jahr zuvor. Fitch erwartet, dass Transoceans Schulden im Verhältnis zum Gewinn bis 2017 angesichts sich weiter verschlechternder Marktbedingungen «bedeutend» wachsen werden.

Die zeitlich falsch angesetzte Expansion führte vor zehn Tagen zum abrupten Abgang von CEO Steven Newman. Gleichzeitig gab der Konzern die Kürzung seiner Jahresdividende von 3 auf 0.60 \$ pro Aktie



Die Auslastung von Transoceans Bohrflotte reduzierte sich im vierten Quartal 2014 um drei Prozentpunkte auf 72%.

bekannt. Jetzt sind nochmals Abschreibungen dazugekommen. Doch das dürfte als Reaktion auf die schwierigen Marktverhältnisse nicht genügen. Als zusätzliche Massnahme steht angesichts der Überkapazitäten in der Offshore-Bohrbranche wohl die weitere Verschlangung der Flotte im Vordergrund. Angezeigt wäre auch eine Redimensionierung des Neubauprogramms – sieben Ultra-Tiefsee-Bohrschiffe und fünf hochspezifizierte Hubbohrinseln befinden sich gegenwärtig in Konstruktion. Diese Massnahme dürfte aber nur unter Inkaufnahme hoher Vertragsstrafen möglich sein. Wahrscheinlicher ist dagegen ein nochmaliges Ansetzen des Rotstifts bei den Kosten.

Aufgrund der schwierigen Situation, in der sich Transocean befindet, wäre eine voll handlungsfähige Unternehmensspitze notwendig. Der abgetretene CEO

Newman ist aber einstweilen nur interimistisch durch Verwaltungsratspräsident (VRP) Ian Strachan ersetzt worden. Dieser wiederum gibt sein Amt als VRP im Mai wegen Erreichens der Altersgrenze von 72 Jahren ab. Immerhin konnte für ihn mit Merrill «Pete» Miller Jr. schon ein Nachfolger nominiert werden. Für das Unternehmen wegweisende Entscheide werden wohl erst gefällt werden, wenn alle neuen Führungspersonen definitiv im Amt sind.

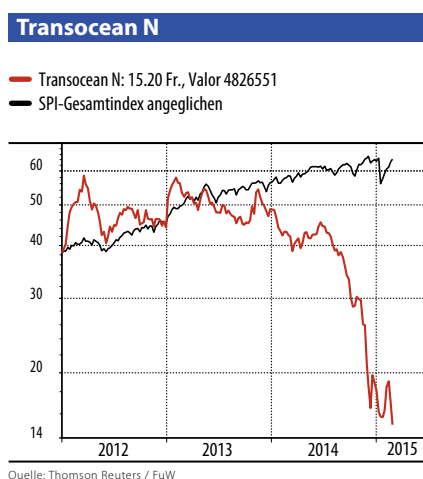
Abwarten am Besten

Angesichts dieser Übergangsphase für Transocean warten Anleger am besten an der Seitenlinie, bis sich die Lage klärt. Zwar notieren die Aktien weit unter Buchwert (Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,41 für 2015) und auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 6 für 2015 zeigt eine sehr tiefe

Bewertung an. Doch Value-Anleger seien gewarnt: Das Marktumfeld für Transocean bleibt schwierig, ja könnte sich sogar noch weiter verschlechtern. Experten erwarten erst mittelfristig eine Trendwende. Nach der Dividendenkürzung rentieren die Aktien auch nicht mehr 18,4% wie im vergangenen Jahr, sondern nur noch 3,7%.

Der Umsatz hat seit 2013 sinkende Tendenz; eine Trendumkehr ist unter den gegenwärtigen Marktverhältnissen nicht zu erwarten. Die Betriebsmarge bewegt sich seit 2012 plus minus seitwärts. Dass sie sich kurzfristig verbessern wird, ist ebenfalls nicht zu erwarten. Angesichts der Überkapazitäten im Markt dürfte sie vorerst unter Druck bleiben.

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



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 27. Februar 2015, 10 Uhr, in Fr.	15,20
Rendite in % (per 2014)	18,4
KGW 2014	-
KGW 2015	6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,41
Börsenwert (in Mio. Fr.)	5506
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2013	3,40
Verlust 2014	-1,94
Gewinn 2015, geschätzt	2,60
Dividende per 2013	2,63
Dividende per 2014	2,80
Pay-out Ratio in %	77
Bedeutende Aktionäre: Aktionärsgruppe Carl C. Icahn (teils indirekt, 5,9%) und Transocean (3,2%, zusammen 9,2%), Credit Suisse Group (8,9%), BlackRock (6,8%), Primecap Management (6,2%), Franklin Resources (4%)	

Unternehmenszahlen		
in Mio. \$	Q4 2013	Q4 2014
Erfolgsrechnung		
Umsatz	2252	2237
- Veränderung in %	-	-0,7
operative Kosten	1461	1310
- Veränderung in %	-	-10,3
Betriebsgewinn/-verlust (Ebit)	398	-647
- in % des Umsatzes	17,7	-28,9
Gewinn/Verlust	233	-739
- in % des Umsatzes	10,3	-33,0
operativer Cashflow	773	566
Bilanz		
	31.12.2013	31.12.2014
Bilanzsumme	32 546	28 413
Umlaufvermögen	6772	6001
Anlagevermögen	21 707	21 538
langfristige Schulden	10 379	9059
Eigenkapital	16 685	13 982
- in % der Bilanzsumme	51,3	49,2

Aktuell auf www.fuw.ch

Wie CPH den Franken meistert

Der Papier- und Chemiehersteller CPH Chemie + Papier erwartet nach einem guten 2014 für das laufende Jahr einen Rückfall in die roten Zahlen. Doch das Unternehmen bleibt kämpferisch-optimistisch. Der europäische Papiermarkt werde sich 2015 beschleunigt bereinigen, ist CEO Peter Schildknecht überzeugt. CPH hat mit der europaweit modernsten Papierfabrik einen Produktivitätsvorsprung, sodass das Unternehmen zu den Gewinnern des Ausleseprozesses zählt. Zudem hat CPH eine Arbeitszeiterhöhung angedacht, und es steht eine Preissenkung für das angekaufte Altpapier an. Ferner tut sich wieder etwas in der Umnutzung des grossen Ufergrundstücks in Uetikon am Zürichsee. Für einen Teil davon gibt es Interesse beim Kanton Zürich für den Bau einer Kantonsschule.

fuw.ch/280215-12

Kurz notiert

Glencore reduziert Kohleproduktion: Der schweizerische Rohstoffkonzern will die Förderung von Kohle im laufenden Jahr zurückfahren. Der Ausstoss soll um 15 Mio. Tonnen sinken, womit der schwachen Nachfrage Rechnung getragen werde, teilte das Unternehmen mit. Angesichts der derzeitigen Konjunkturlage würden die gesamten Kohleaktivitäten überprüft. Zudem würden einige Projekte verschoben. Glencore publiziert am kommenden 3. März ihre Jahreszahlen.

BASF hält Erwartungen tief: Der Chemiekonzern hat 2014 den Umsatz 0,5% auf 74,3 Mrd. € gesteigert. Der Betriebsgewinn (Ebit) vor Sondereinflüssen nahm 4% auf 7,4 Mrd. € zu, der Gewinn 7,6% auf 5,16 Mrd. € respektive 5,61 € je Aktie (um Sondereinflüsse bereinigt sind es 5,44 €). Damit wurden die eigenen Ziele erreicht und die Erwartungen erfüllt. Als Dividende werden 2.80 (2.70) € vorgeschlagen. Für 2015 erwartet BASF ein leichtes Umsatzplus und einen Ebit vor Sondereinflüssen voraussichtlich auf Vorjahresniveau. Darüber rümpften Anleger die Nase.

Axa gibt den Aktionären deutlich mehr: Der Versicherer Axa hat im zurückliegenden Jahr einen 12% höheren Überschuss von 5 Mrd. € erreicht. Die Aktionäre sollen eine 17% grössere Dividende erhalten. An der guten Entwicklung des französischen Unternehmens hat die Schweizer Einheit Axa Winterthur einen erheblichen Anteil. Sie trimmte zwar das Neugeschäft im zinsensitiven BVG-Pensionsgeschäft, verbesserte gesamthaft den Betriebsgewinn dennoch 2,1% auf 856 Mio. Fr.

Allianz von Fonds-Einheit Pimco gebremst: Der Versicherer Allianz hat 2014 die Einnahmen 10% auf 122 Mrd. € gesteigert. Der Überschuss stieg 3,8% auf 6,2 Mrd. €. Bereits im November wurde die Erhöhung der Ausschüttungsquote von 40 auf 50% des Gewinns bekannt. Die Dividende für 2014 springt auf 6.85 (5.30) € je Aktie. Im Ausblick für 2015 bleibt das deutsche Unternehmen vorsichtig und prognostiziert eine Stagnation des Betriebsgewinns. Bremsend wirkt sich aus, dass der Nettogeldabfluss der Anlagefondsanbieterin Pimco deren Ergebnisbeitrag drückt.

Sanofi kann Lantus-Nachfolger lancieren: Der französische Pharmakonzern Sanofi hat für sein neues langwirkendes Insulinpräparat Toujeo grünes Licht von der US-Gesundheitsbehörde FDA erhalten. Dass Toujeo aber jemals so viel Umsatz wie sein Vorgängerprodukt Lantus erzielen wird, gilt als so gut wie ausgeschlossen. Lantus verschaffte Sanofi 2014 noch 6,3 Mrd. €. Kopien aus der Kategorie Biosimilars werden ab 2015 nicht nur Lantus, sondern indirekt auch Toujeo Konkurrenz machen.

Volkswagen meldet Bestmarken: Absatz, Umsatz und Ergebnis des Autokonzerns waren nie so hoch wie 2014. Inklusive Lastwagen nahm die Zahl der Auslieferungen 4,2% auf 10,14 Mio. zu. Der Umsatz wuchs 2,8% auf 202,5 Mrd. €. Für den Betriebsgewinn (Ebit) wurden am Freitag nachmittag 12,7 Mrd. € (+8,8%) und für den Gewinn 11,1 Mrd. € (+21%) gemeldet. Je Vorzugsaktie entspricht das 21,90 €. Die Dividende wird von 4.06 auf 4.86 € erhöht. Der Ausblick sieht eine Umsatzsteigerung von bis zu 4% vor. Für die Ebit-Marge sind 5,5 bis 6,5% prognostiziert.

Hot Corner



Omnipräsent

Sierra Wireless «Sierra Wireless baut das Internet der Dinge», umschreibt das kanadische Unternehmen forsch seine Mission. Die kleinen Chips von Sierra Wireless (Nasdaq: SWIR, Kurs: 48.85 kan. \$, Börsenwert 1,56 Mrd. kan. \$) stecken in den verschiedensten Geräten, doch der Konsument bekommt sie – anders als gängige SIM-Karten fürs Handy – kaum je zu Gesicht. Sierra bezeichnet sich als Weltmarktführer für eingebaute Datenübertragungsmodulare. Sie werden verbaut in Fahrassistenzsystemen oder Stromverteilnetzen, aber auch in mobilen Endgeräten aller Art und übertragen automatisch etwa Verbrauchsdaten oder setzen bei einem Unfall einen Notruf mit Positionsbestimmung ab. Die Hauptabnehmer von Sierra stammen aus den Sektoren Automotive, Sicherheit, Energie, Transport sowie aus dem Bereich mobile Anwendungen.

Der Hype um das Internet der Dinge hat den Aktien Sierra mächtig Auftrieb gegeben. Dabei ist die Wachstumsgeschichte nicht neu. Seit über zehn Jahren gewinnt ein Teil des Kommunikationsmarktes, die so genannte Maschine-zu-Maschine-Kommunikation, an Bedeutung. Weil die Welt immer besser mit stabilen Kommunikationsnetzen abgedeckt ist und praktisch jedes Molekül auf der Erde künftig eine eigene Internetadresse auf Basis der neuen Version des Internetprotokolls (IPv6) haben kann, steht ein Boom mobiler Datenübertragung bevor. Nach der GSM Association soll die Zahl via SIM verarbeiteter mobiler Maschine-zu-Maschine-Verbindungen jährlich 25% zulegen.

Sierra nahm 1993 in Vancouver ihren Anfang und wuchs stark durch Akquisitionen. Nach verlustreichen Jahren gelang nach dem Verkauf unprofitabler Sparten die Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Im Geschäftsjahr 2014 stieg der Umsatz 24% auf fast 550 Mio. \$, der bereinigte Ebitda betrug 35 Mio. \$ (+89%), und der freie Mittelzufluss kletterte auf 38 Mio. \$ (i. V. 4,3). Damit ist kaum das Ende der Fahnenstange erreicht. Sierra wird weiter vom M2M-Boom profitieren und expandiert auch in das Geschäft mit der Datenwolke (Cloud). Das alles schlägt sich schon im Preis der Titel nieder. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 3,4 liegt auf dem höchsten Stand seit zehn Jahren. Das Verhältnis von Kurs zu Ebitda (2014: 37) und Kurs zu Gewinn (Schätzung 2015: 33) ist hoch. Und die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) deckt bisher die Kapitalkosten nicht.

Risikofähige Investoren warten deshalb Kursrücksetzer zum Einstieg ab. Als Marktführer verdienen Sierra aber ihre Bewertungsprämie. Mit dem hohen Cashbestand (um 200 Mio. \$), der Schuldenfreiheit und der Positionierung in einem Wachstumsmarkt bietet Sierra Investoren mittelfristig weiteres Potenzial. Von vierzehn von Reuters erfassten Analysten raten drei zum Kauf und elf zum Halten der Aktien. **DM**

Anzeige

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

RENOVERO.ch
Offerten einholen und vergleichen.