

Raum zur Lagerung von Öl wird knapp

INTERNATIONAL Das Geschäft von Tanklager- und Tankergesellschaften läuft wie geschmiert. Einige von ihnen sind auch gute Dividendenzahler.

MARTIN GOLLMER

Die Welt ist gegenwärtig überversorgt mit Öl. Zudem kann für Öl, das erst in Zukunft geliefert wird, mehr gelöst werden als bei einem unmittelbaren Verkauf. Das hat zur Folge, dass die Lager weltweit schon ziemlich voll sind. Schon wird überlegt, wie man Tanks noch mehr füllen kann. Und bereits werden Öltanker als schwimmende Lager eingesetzt. Tanklagerbesitzer und Tankerbetreiber machen deshalb zurzeit gute Geschäfte.

Gemäss Zahlen der US Energy Information Administration (EIA) lagerten Mitte März im zentralen Tanklager in Cushing im Bundesstaat Oklahoma 54 Mio. Fass Öl – über 20% mehr als noch im Dezember. Das Lager hat eine Kapazität von 71 Mio. Fass. Steigt der Lagerbestand mit derselben Rate weiter wie in den vergangenen Monaten, sind die Tanks spätestens im Mai voll.

In den gesamten USA wurden Mitte März 459 Mio. Fass Öl gelagert, was einer Kapazitätsauslastung von rund 70% entspricht. In OECD-Europa sind die Öllager gemäss einer Studie der amerikanischen Grossbank Citigroup von Anfang März über 90% gefüllt, in Südafrika, Südkorea und Japan über 80% (vgl. Grafik) – Tendenz weiter steigend.

Zu viel Öl im Angebot

Dafür, dass sich die Öllager so rasch füllen, gibt es im Wesentlichen zwei Gründe: Erstens wird zurzeit zu viel Öl gefördert. Experten schätzen den Angebotsüberschuss global auf 1 bis 1,5 Mio. Fass pro Tag. Hauptverantwortlich dafür ist der Schieferölboom in den USA. Die Ölproduktion verzeichnete dort 2014 das grösste Wachstum seit über hundert Jahren. Dem steht eine gedämpfte Nachfrage gegenüber. Das Wirtschaftswachstum ist in vielen Teilen der Welt schwach oder verlangsamt sich. Dazu kommen Effizienzsteigerungen, die den Ölverbrauch vor allem in den westlichen Industriestaaten senken.

Zweitens lohnt es sich gegenwärtig, Öl zu lagern, weil es in Zukunft teurer verkauft werden kann als heute (sogenannte Contango-Situation). Während Öl zur Lieferung im Mai an der New Yorker Rohstoffbörse Nymex gegenwärtig gut 49\$ einbringt, kann etwa für Öl zur Lieferung ein Jahr später über 58\$ verlangt werden.

Kein Wunder also, dass die Lager sich rasch füllen und bald voll sein könnten. Bereits hat man deshalb in den USA herausgefunden, dass sich eigentlich volle Tanks noch mehr füllen lassen, weil zwischen dem normalen Füllmaximum und Tankrand noch ein ungenutzter Raum besteht, der normalerweise als Überlauf-

schutz dient. Dieser Sicherheitspuffer macht in der Regel zwischen 3 und 5% der Kapazität eines Tanks aus. Würde man diesen Puffer nutzen, könnten in den USA 20 Mio. Fass Öl mehr gelagert werden.

Der knapper werdende Lagerraum für Öl hat die CME Group, den Betreiber der Nymex, auf die Idee gebracht, einen Öllager-Future auf den Markt zu bringen. Monatlich sollen 7000 Kontrakte versteigert werden, die dem Käufer das Recht, aber nicht die Pflicht geben, 1000 Fass Öl in Tanks in Louisiana für einen Monat zu lagern. Am Montag ging die erste Auktion über die Bühne. Dabei wurde der Mai-Future zu 120\$ gehandelt.

Knapper Lagerraum an Land und die Contango-Situation machen es auch

interessant, Öl auf Schiffen zu lagern. Gemäss Schiffsbrokern, die vom «Wall Street Journal» zitiert werden, sollen Händler zurzeit Öltanker mit einer Ladekapazität von insgesamt 30 Mio. Fass zu Lagerzwecken gemietet haben – viele von ihnen in den vergangenen Wochen.

Schiffe teurer als Tanks

Allerdings braucht es eine gewisse Spanne zwischen heutigen und zukünftigem Ölpreis, damit sich schwimmende Lager lohnen. Denn die Öllagerung auf Schiffen ist teurer als in Kavernen oder Tanks an Land (vgl. Grafik). Analysten der französischen Grossbank Société Générale haben errechnet, dass der Contango mindestens

11\$ pro Fass betragen muss, dass die Lagerung auf Schiffen einen Gewinn einbringt.

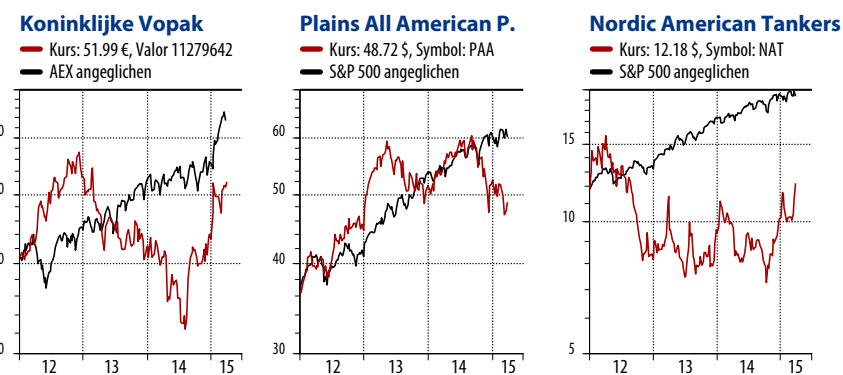
Anleger können an den guten Geschäften partizipieren, die Öltanklager- und Öltankergesellschaften zurzeit machen. Der global grösste unabhängige Tanklagerbetreiber ist Koninklijke Vopak aus den Niederlanden. Sie betreibt 78 Terminals in 28 Ländern mit einer Lagerkapazität von insgesamt 34 Mio. Kubikmeter. Ein guter Dividendenzahler ist die als Master Limited Partnership organisierte Plains All American Pipelines (vgl. Tabelle). Sie besitzt, wie der Name sagt, Pipelines in den USA und betreibt in Cushing eines der grössten Tanklager des Landes mit einer Gesamtkapazität von 35 Mio. Fass Öl.

Unter den Öltankerfirmen sticht Nordic American Tankers (Nat) ebenfalls als Titel mit einer hohen Dividendenrendite hervor. Das in Norwegen ansässige Unternehmen betreibt 24 Tanker, die den Suezkanal passieren können (Suezmax-Grösse). Bei einer Gewinnschwelle von 12000\$ pro Tag kann Nat gegenwärtig eine Miete von 35000\$ pro Schiff verlangen. Öltankergesellschaften profitieren neuerdings auch davon, dass Öl aus Westafrika wegen des Schieferbooms in den USA weniger nach Nordamerika und mehr nach Asien transportiert wird, ihre Schiffe also für einen längeren Weg gemietet werden. Kein Wunder spricht Nat in einem Brief an die Aktionäre von Mitte März vom «aktivsten Tankermarkt seit Jahren».



Die Öltanklager im amerikanischen Cushing sind schon zu drei Viertel voll.

Öllager- und Öltankergesellschaften



Quelle: Thomson Reuters / FuW

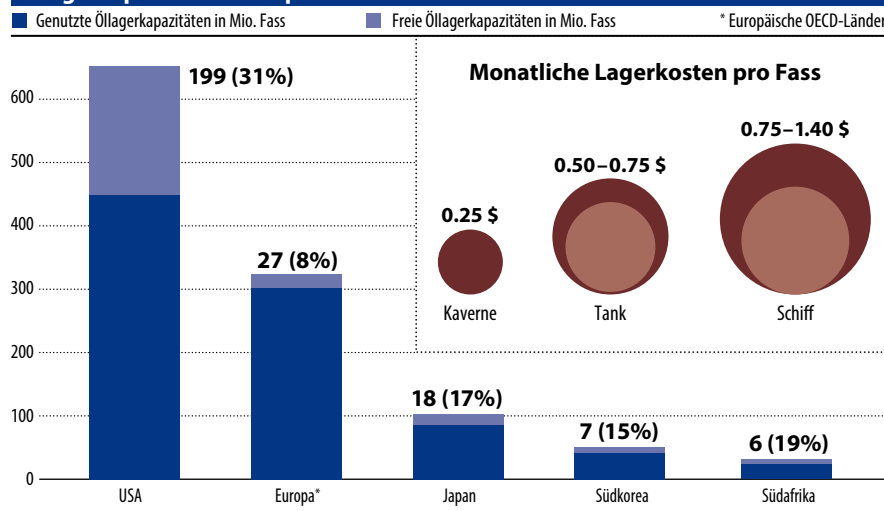
Kennzahlen von Öllager- und Öltransportgesellschaften

Unternehmen	Kurs am 2.4.	Perf. seit 1.1.	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mio.			Gewinn/Verlust pro Aktie			KGV	Div.-Rend. 2015
				2014	2015 ^A	2016 ^A	2014	2015 ^A	2016 ^A		
Öltankergesellschaften											
Koninklijke Vopak (€)	51.99	+20,7	6646	1323	1404	1455	1.94	2.53	2.72	21	1,8
Plains All American P. (\$)	48.72	-5,1	19 354	43 464	42 452	43 850	2.38	2.46	3.07	22	5,8
Öllagergesellschaften											
Euronav (€)	11.80	+13,8	1879	357	586	546	-0.32	0.90	0.89	12	2,0
Nordic American Tankers (\$)	12.18	+21,0	1086	351	219	221	-0.12	0.44	0.49	18	8,3
DHT (\$)	6.97	-4,7	645	151	250	291	0.18	0.45	0.62	13	2,6
Teekay Tankers (\$)	5.86	+15,8	632	236	350	293	0.66	0.82	0.78	7	2,2

A = Schätzung

Quelle: Bloomberg

Öllagerkapazitäten und -preise



Quelle: Wall Street Journal / Grafik: FuW, ck

Barry Callebaut steigert das Tempo

SCHWEIZ Der Schokoladehersteller schlägt den Markt trotz Gegenwind deutlich und steigert die Profitabilität. Die Aktien machen Terrain gut.

WOLFGANG GAMMA

Der Schokolade- und Kakaoverarbeiter Barry Callebaut hat im zweiten Quartal die Verkaufsmenge um 3,9% erhöht. Das reichte für ein Plus von 2% im Halbjahr. Umsatz und Ergebnis stiegen im Berichtszeitraum zweistellig in Lokalwährungen (vgl. Tabelle). Damit unterstrich das Unternehmen seine führende Rolle in einem rückläufigen Markt. Die schwache Entwicklung zu Beginn des Geschäftsjahrs kann im Rückblick wohl als Ausrutscher bewertet werden. Die im Januar eingekehrte Skepsis der Investoren verlor am Mittwoch. Die Aktien legten bis zu 9% zu.

«Alle Regionen und alle Wachstumstreiber haben sich gesteigert», freut sich CEO Jürgen Steinemann, der Ende August die Führung an einen noch nicht bekannten Nachfolger übergibt. Die grössten Zuwachsraten verzeichneten das Gourmetgeschäft (+6%), die Outsourcing-Partnerschaften (+5%) sowie Asien (+5,8%).

Steinemann rechnet mit «einer weiteren Beschleunigung des Mengenwach-

tums» im zweiten Halbjahr. Das Wachstum soll profitabel sein, sodass der Betriebsgewinn pro Tonne (245.30 Fr. im ersten Halbjahr) noch näher an das für 2015/16 gesteckte Ziel von 256 Fr. Ebit pro Tonne, dem Niveau von 2011/12 vor der Petra-Akquisition, heranrücken sollte. Im ersten Semester hat der starke Franken das Betriebsergebnis um 8,7 Mio. Fr.

geschmälert. Im Gesamtjahr könnte der Effekt 30 Mio. Fr. betragen.

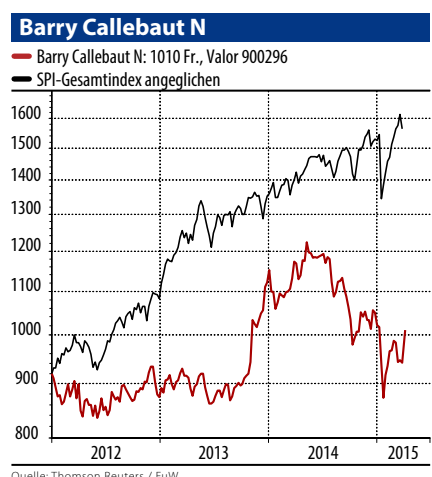
Auch der herausfordernde Kakaomarkt wird weiter Ertrag wegfressen. Die teuren Bohnenpreise und die schwache Nachfrage nach Kakaobutter belasteten die Rechnung im ersten Semester mit 15 Mio. Fr. Finanzchef Victor Balli schätzt, dass bis Ende August weitere 25 Mio. Fr.

fehlen werden. Er sei überrascht, dass der Trend so lange in die gleiche Richtung gehe. Immerhin zeichne sich nach der guten Ernte in Westafrika eine Entspannung ab.

Dass das Unternehmen trotz dieser «Störfaktoren» ein zweistelliges Ergebniswachstum in Lokalwährungen erarbeiten konnte, belegt seinen guten

Formstand. Die abgeschlossene Optimierung der Produktionskapazitäten in Europa und die Feinabstimmung des Vertriebsnetzes sollen eine weitere Margenverbesserung ermöglichen. Die soben lancierte Konzentration der Backoffice-Aktivitäten in Polen soll mittelfristig Einsparungen in zweistelliger Millionenhöhe in Euro bringen.

Die Semesterzahlen bieten eine gute Grundlage dafür, dass sich CEO Steinemann mit einem soliden Jahresergebnis verabschieden kann. «Finanz und Wirtschaft» hält an der Schätzung von 50 Fr. Gewinn je Aktie für 2014/15 (per Ende August) fest. Die Valoren haben am Mittwoch Boden gutgemacht und notieren wieder auf dem Niveau von Anfang Jahr. Neue Kurstreiber sind auf kurze Sicht rar. Die Position Barry Callebauts als Weltmarktführer bietet Investoren mit längerem Anlagehorizont aber erfreuliche Aussichten.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 2. April 2015, 14 Uhr, in Fr.	1010
Rendite in % (per 2014)	1,5
KGV 2013/14	22
KGV 2014/15	20
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,3
Börsenwert (in Mio. Fr.)	5533
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2013/14	46,00
Gewinn 2014/15, geschätzt	50,00
Dividende per 2013/14	15,50
Pay-out Ratio	34
Aktienkapital: 102,09 Mio. Fr.	
- eingeteilt in: 5 488 858 Na. à 18,60 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Jacobs Holding (50,1%), Renate Jacobs (8,5%), Mass Mutual (3,1%)	
FuW-Rating	
B+ Wachstum	A- Aktionärsbeziehungen
B+ Transparenz	

Unternehmenszahlen			
in Mio. Fr.	2012/13	2013/14	2014/15
Umsatz	2391,6	2906,9	3244,2
- Veränderung in %	-2,4	+21,5	+11,6
- Industrie	1455,1	1600,0	1761,3
- Gourmet & Spezialitäten	416,4	447,1	486,7
- Kakaoprodukte	520,1	859,8	996,2
Betriebsergebnis	174,9	201,7	219,2
- Veränderung in %	-2,1	+15,3	+8,7
- in % des Umsatzes	7,3	6,9	6,8
Finanzaufwand	36,4	56,6	58,8
Steuern	21,7	25,5	28,1
Gewinn	116,5	119,6	132,4
Gewinn/Verlust aus aufgeq. Gesch.	-6,1		
Gewinn	110,4	119,6	132,4
Bilanz	31.8.13	31.8.14	28.2.15
Bilanzsumme	4527,1	5167,5	5433,4
Eigenkapital	1766,1	1790,7	1654,4
- in % der Bilanzsumme	39,0	34,7	30,4
Nettoverschuldung	1525,2	1803,5	1790,6

Alle Finanzdaten zu Barry Callebaut im Online-Aktienführer: fuw.ch/BARN

