

Shell/BG könnte der Anfang gewesen sein

INTERNATIONAL Branchenbeobachter glauben, dass der niedrige Ölpreis zu einer Fusions- und Übernahmewelle in der Öl- und Gasindustrie führen wird.

MARTIN GOLLMER

Die wenigsten hatten Royal Dutch Shell auf der Rechnung. Die meisten dachten, Exxon Mobil, der Öl- und Gasmulti mit der grössten finanziellen Feuerkraft, würde den ersten Zug machen. Doch dann überraschte der niederländisch-britische Gegenspieler der Amerikaner am Mittwoch die Öffentlichkeit mit der Ankündigung, er wolle für 47 Mrd. £ (67 Mrd. Fr.) den kleineren britischen Rivalen BG Group kaufen (vgl. Textkasten unten). Ist das endlich der Anfang der Fusions- und Übernahmewelle in der Öl- und Gasindustrie, die viele Branchenanalysten seit dem Beginn des Ölpreiserfalls im vergangenen Juni voraussagen?

In der Tat: Die aktuelle Situation begünstigt Akquisitionen. Der Ölpreis hat sich in den neun Monaten seit dem Hoch im Juni halbiert, und die Bewertungen der Ölförderer sind entsprechend gesunken. Gleichzeitig konnten die meisten Multis trotz Jahren des Investierens weder Reserven noch Produktion massgeblich erhöhen. Was liegt da näher, statt selbst zu bohren ein Unternehmen mit vielversprechenden Aktiva zu kaufen und so zu wachsen. Das ist jetzt günstig und erst noch mit weniger Risiken verbunden.

Neunzigerjahre als Vorbild

Viele Sektorbeobachter vergleichen die jetzige Lage mit derjenigen Ende der Neunzigerjahre, als der Ölpreis ebenfalls niedrig war. Damals brach eine Welle von Fusionen und Übernahmen los, in der die heute dominierenden Öl- und Gasmultis wie Exxon Mobil, Chevron, BP und Total entstanden (vgl. Tabelle).

Doch zu solchen Grosstransaktionen wie damals wird es heute kaum kommen. Zum einen hat eigentlich nur Exxon die finanziellen Mittel, um einen solchen Megadeal zu stemmen. Zum anderen sind die wenigen möglichen Übernahmekandidaten aus den Reihen der Multis in schlechter Form. Für BP, um die es immer wieder Gerüchte gibt, besteht noch immer das Risiko eines milliardenschweren Schuldspruchs im Prozess wegen der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko im Jahr 2010. Und die Entwicklungsmöglichkeiten in Russland, wo der britische Konzern wegen seiner Beteiligung am russischen Branchenprimus Rosneft eine starke Stellung hat, sind wegen der westlichen Sanktionen gegen das Land aufgrund dessen Unterstützung der Separatistenbewegung in der Ukraine bis auf weiteres eingeschränkt. Eni, auch vereinzelt als Übernahmekandidat genannt, hat ein Schwergewicht im von Stammesfehden und Terror zerrissenen Libyen. Und in Kasachstan kämpft der Multi aus Italien im vielversprechenden Grossprojekt Kasagham mit technischen Problemen und Kostenüberschreitungen.

Wahrscheinlicher ist deshalb, dass die Transaktion Shell/BG sich wiederholen könnte: Ein grosser Konzern kauft ein mittleres oder kleineres Unternehmen. Als Grosser, der als möglicher Käufer auftreten könnte, wird an erster Stelle immer wieder Exxon genannt. Rex Tillerson, der CEO des US-Riesen, sagte Anfang März vor Analys-



Tankstelle von Shell: Dient die Übernahme von BG Group durch den Öl- und Gasmulti anderen Unternehmen als Vorbild?

ten in New York, er passe auf für den Fall, dass «etwas wirklich Interessantes» auftauchen sollte. So etwas wirklich Interessantes wäre BG gewesen. In einzelnen Medien wird deshalb spekuliert, Exxon könnte versucht sein, die Kaufofferte von Shell noch zu überbieten. Doch vermutlich genau aus diesem Grund sind die Niederländer bereit, eine so hohe Prämie – rund 50% – für die Briten zu zahlen.

Wer käme also noch als Übernahmekandidat in Frage, wenn BG zu teuer ist? In den Medien tauchen wiederholt die Namen von Anadarko, Apache, Devon Energy und Hess auf. Sie alle sind mittelgrosse unabhängige US-Produzenten, die

Exposure zum boomenden Geschäft mit Schieferöl aufweisen, aber auch international Förderprojekte vorantreiben. Neben Exxon wäre auch Chevron, der zweitgrösste US-Multi, in der Lage, das Geld für den Kauf eines solchen Unternehmens aufzuwerfen.

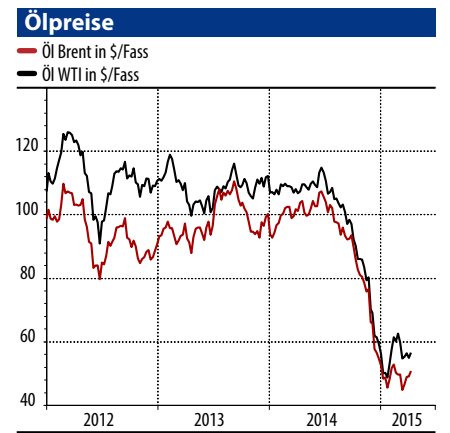
Klein und hoch verschuldet

A propos Schieferöl: Hier halten Branchenbeobachter eine baldige Konsolidierung für am wahrscheinlichsten. Viele der in diesem Bereich aktiven Unternehmen haben sich zur Berappung ihres raschen Wachstums hoch verschuldet und haben

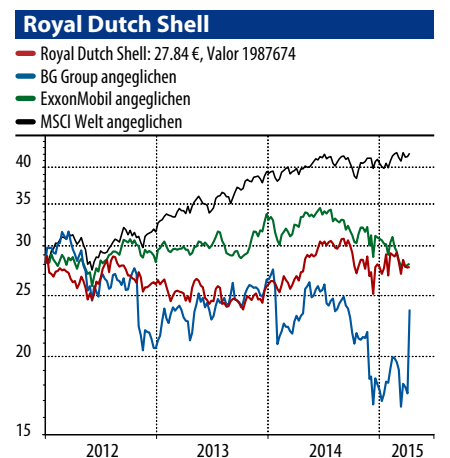
jetzt angesichts des Ölpreiserfalls Mühe, diese Schulden zu bedienen und die vergleichsweise teure Förderung zu finanzieren. Als mögliche Konsolidierer gelten grosse, gut finanzierte Schieferölproduzenten wie Continental Resources, EOG Resources oder Occidental Petroleum.

Ähnlich präsentiert sich die Situation in der Nordsee. Auch dort gibt es viele kleine, unterfinanzierte Förderunternehmen, die Schwierigkeiten haben, bei einem Ölpreis von unter 60 \$ pro Fass die Förderung aufrechtzuerhalten.

Die Übernahme von BG durch Shell ist nicht die erste Transaktion in der Öl- und Gasindustrie seit der Ölpreiserfall ein-



Quelle: Thomson Reuters / FuW



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Grösste Öl- und Gasunternehmen

in Mrd. \$	Land	Marktkapitalisierung ¹	Umsatz ²
Exxon Mobil	USA	353	365
Petrochina	China	350	371
Royal Dutch Shell+BG Group	NL/GB	245	439
Chevron	USA	201	192
China Petroleum & Chemical	China	124	428
BP	GB	123	353
Total	FR	121	212
ConocoPhillips	USA	80	52
Eni	IT	66	146

¹am 9. April 2015 ²=2014

Quelle: Bloomberg

Grösste Übernahmen seit 1995

Jahr	Käufer	Ziel	Transaktionswert in Mrd. \$
1998	Exxon	Mobil	117,3
1998	British Petroleum	Amoco	85,4
1999	TotalFina	Elf Aquitaine	81,5
2015	Royal Dutch Shell ¹	BG Group	70,1
2012	Rosneftgaz	TNK-BP	56,5
2000	Chevron	Texaco	52,5
2005	ConocoPhillips	Burlington Resources	42,7
2006	Statoil	Norsk Hydro	35,4

¹=Übernahme noch nicht vollzogen

Quelle: Dealogic/New York Times

Shell offeriert für BG Group eine Prämie von 50%

Royal Dutch Shell will einen stolzen Preis zahlen für die geplante Übernahme von BG Group. Der niederländisch-britische Öl- und Gasmulti offeriert für jede Aktie des schwerwichtig im Gasgeschäft aktiven britischen Konzerns 383 p in bar und 0,4454 eigene B-Titel. Das ergibt einen Preis von **1350 p je BG-Valor** und entspricht einer Prämie von rund 50% auf den Durchschnittskurs der BG-Papiere in den neunzig Handelstagen vor der Ankündigung der Transaktion. **Das Übernahmeziel wird damit mit 47 Mrd. £ (67 Mrd. Fr.) bewertet.**

Die Offerte beruht auf einem Ölpreis von 67 \$ pro Fass in 2016 und von 90 \$ ab 2018. Dass sich der Ölpreis bis dann so weit erholt, ist möglich, aber nicht in Stein gemeisselt. Aktuell werden für ein Fass Öl der Referenzsorte Brent gut 56 \$ bezahlt.

Shell erhält mit der Übernahme von BG Zugang zu den vielgepreisenen Offshore-

Ölfeldern im Santos-Becken vor der Küste Brasiliens, bedeutenden, noch unentwickelten Gasressourcen in Ostafrika und einem riesigen Flüssiggasprojekt in Australien, das Anfang Jahr in Produktion ging. **Shells bewiesene Reserven sollen so 25% steigen und die Öl- und die Gasförderung 20% steigen.**

Das kombinierte Unternehmen will sich auf Tiefseeprojekte und Gas, insbesondere Flüssiggas, konzentrieren. Um dies zu erreichen, sollen **zwischen 2016 und 2018 nicht zum Kerngeschäft gehörende Aktiva im Wert von 30 Mrd. \$ verkauft werden.** Shell erwartet aus dem Zusammengehen mit BG Synergieeffekte von 2,5 Mrd. \$ pro Jahr.

Shell muss zur Begleichung des Übernahmepreises für BG zusätzliche Schulden machen. **Die Nettoschulden könnten so auf über 60 Mrd. \$ ansteigen.** Der Multi hat denn auch klagemacht, dass in Zukunft ein Fokus auch auf Schuldenrückzahlung liegen

gesetzt hat; sie ist aber die bisher grösste. Im Dezember akquirierte der spanische Multi Repsol Talisman Energy aus Kanada für 8,3 Mrd. \$. Und einen Monat zuvor kaufte der US-Ölfelddienstleister Halliburton seinen einheimischen Rivalen Baker Hughes für 35 Mrd. \$.

Dass es bisher nicht mehr Deals gegeben hat, führen Analysten auf die Volatilität des Ölpreises zurück. Solange er stark schwankt und nicht klar sei, welche Richtung er nehme, sei es schwierig Unternehmen zu bewerten. Shell und BG könnten nun anderen Unternehmen diesbezüglich einen Anhaltspunkt geben und damit die lange erwartete, neue Fusions- und Übernahmewelle ausgelöst haben.

wird. Das könnte Druck auf die Dividende ausüben. Shell tritt solchen Bedenken mit der Zusicherung entgegen, **die Ausschüttung werde 2015 weiterhin 1.88 \$ pro Aktie betragen und 2016 «mindestens diesen Betrag» erreichen.** Für 2015 ergibt das eine erwartete Dividendenrendite von gut 6%. Zudem kündigte das Unternehmen für die Zeit von 2017 bis 2020 ein Aktienrückkaufprogramm in der Gesamtsumme von wenigstens 25 Mrd. \$ an.

Für Anleger in Shell scheinen das attraktive Versprechungen zu sein. Doch so wie die Transaktion mit BG eingefädelt ist, **müssen Shell-Investoren 2016 und 2017 eine Verhinderung des Gewinns pro Anteil übernehmen.** Trotzdem: Wer jetzt Shell-Papiere kauft, erhält mittelfristig Zugang zu einem schlagkräftigen, auf zukunftssträchtige Bereiche im Öl- und Gasgeschäft fokussierten Unternehmen. **MG**

Leclanché sieht sich trotz hohem Verlust auf Turnaround-Kurs

SCHWEIZ Der Batteriehersteller spricht von kontinuierlichen Fortschritten in der Neuausrichtung des Geschäfts. Die Aktien sind dennoch weiterhin kein Kauf.

Der Batteriehersteller Leclanché hat 2014 in allen Belangen schlechter abgeschnitten als 2013 und schrieb erneut einen hohen Verlust. Der Turnaround sei jedoch auf Kurs; am langfristigen Wachstumsplan werde festgehalten, meldete das Unternehmen.

Der Umsatz verringerte sich 28% auf 10,8 Mio. Fr. Die Fehlbeträge beim Ebitda (-16,9 Mio. Fr.) und Ebit (-22,4 Mio. Fr.) fielen deutlich höher aus als im Vorjahr. Unter dem Strich resultierte ein Verlust von 25,7 Mio. Fr. 2013 wurde noch ein Minus von 13,6 Mio. Fr. ausgewiesen.

Als Gründe für den höheren Verlust nennt das Unternehmen in einer Medien-

mitteilung die «angespannte Liquiditätssituation», die die Kapazität zur Verbesserung des Geschäfts und der Finanzleistung über einen Grossteil des Jahres beeinträchtigt habe. Zudem hätten «Massnahmen zum Ausbau der Aktivitäten», insbesondere im Bereich Vertrieb und Auslieferung, das Ergebnis belastet.

Die «kontinuierlichen Fortschritte bei der Neuausrichtung des Geschäfts» bestätigten jedoch, dass Leclanché «auf dem besten Weg zur Erreichung ihrer Zielsetzungen» sei, hiess es weiter. 2014 wurde die Umsetzung des Turnaround-Plans mit Blick auf den nachfolgenden, langfristigen Wachstumsplan fortgeführt.

Im Verlauf des Jahres konnte die Massenproduktionsanlage im deutschen Werk in Betrieb genommen werden. Weiter lancierte Leclanché ein Speicherprodukt für Eigenheime in Europa und eine Reihe industrieller Speicherprodukte. Für diese Produkte wurden Vertriebswege und Verkaufspipelines aufgebaut. Mit Blick auf die Umsetzung des Wachstumsplans stellte das Unternehmen mehr Personal ein.

Mit dem Ziel der finanziellen Diversifizierung nahm Leclanché 2014 zwei Kreditfazilitäten in Form einer neuen Wandelanleihe von Recharge auf. Recharge ist ein dänisches Finanzvehikel im

Privatbesitz. Fazilität A über 13 Mio. Fr. dient der Finanzierung des Umlaufkapitals, Fazilität B über 8 Mio. Fr. ist für die Wachstumsfinanzierung bestimmt.

Leclanché entwickelt, produziert und vertreibt Speicherlösungen für vielfältige Anwendungen wie die effiziente Nutzung von unregelmässig anfallenden erneuerbaren Energien, die Dieselmotoren zur Reduktion, das Lastmanagement für die Schwerindustrie und Schwertransportsysteme wie Busse, Schienen- und Wasserfahrzeuge. Die Aktien von Leclanché haben spekulativen Charakter. Risikoaverse Anlegern sollten nicht einsteigen. **MG**

Unternehmenszahlen			
in Mio. Fr.	2013	2014	+/- in %
Erfolgsrechnung			
Umsatz	+14,9	+10,8	-27,5
Ebitda	-9,7	-16,9	-
Ebit	-12,1	-22,4	-
Gewinn/Verlust	-13,6	-25,7	-
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	51,2	42,0	-18,0
Barmittel	3,1	0,5	-83,9
langfristige Schulden	8,1	9,5	+17,3
Eigenkapital	39,2	22,9	-41,6
Eigenkapitalquote in %	76,6	54,6	-
Mitarbeiter	105	114	+8,6

Alle Finanzdaten zu Leclanché im Online-Aktienführer: **fuw.ch/LECN**

