

Tornos mit Quartalsverlust

SCHWEIZ Der Hersteller von Werkzeugmaschinen spürt die Frankenstärke. Neuer Finanzchef aus dem Hause Feintool.

Das Management der Tornos-Gruppe ist wortkarg, was die Zukunft betrifft: Im Rahmen des am Dienstag publizierten Quartalsberichts wurde lediglich bestätigt, 2015 ein zum Vorjahr verbessertes Ergebnis erzielen zu wollen. Dabei hat das laufende Jahr durchgezogen begonnen, vor allem wegen der Frankenstärke. Tornos hat gemäss eigener Aussage ein Effizienzsteigerungsprogramm eingeleitet. Die Effekte sollen ab der zweiten Jahreshälfte verstärkt wirksam werden.

Der Auftragseingang betrug im ersten Quartal 51,3 Mio. Fr., fast 2% mehr als in der Vergleichsperiode. In Europa und in den BRIC-Staaten wurde das Vorjahresniveau gehalten. In den USA beginnen nun Anpassungen in der Vertriebsstruktur zu greifen, ausserdem helfen neue Produkte. Somit erhöhten sich in den USA die Bestellungen deutlich.

Wegen der Frankenstärke sank der Umsatz 4,5% auf 41,3 Mio. Fr., wechselkursbereinigt ergab sich ein Plus von

2,1%. Auf Stufe Ergebnis vor Zinsen und Steuern ist ein Fehlbetrag von 1 Mio. Fr. zu verbuchen. Einige Kundenprojekte seien nicht wie erwartet im ersten Quartal abgeschlossen und fakturiert worden, heisst es. Zudem haben Lagerbestände, die zum früheren Wechselkurs angeschafft worden waren, belastet. Daher blieb unter dem Strich ein Verlust von 1,9 Mio. Fr., nachdem im Vorjahresquartal ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt worden war.

Die Bilanz ist gesund, mit einer Eigenmittelquote von gut 60% und einer Nettoliquidität von fast 8 Mio. Fr. Die finanzielle Situation ist auch Verdienst von Finanzchef Luc Widmer. Der wird nun Leiter des neu geschaffenen Bereichs Global Supply Chain Management. Der Bereich dient der Umsetzung der Strategie, den Outsourcing-Anteil zu erhöhen und die Lieferkette in den Euro- bzw. asiatischen Währungsraum zu verlagern. Dies gilt als Basis der angestrebten Verbesserung der Kostenstrukturen ab 2016. Auf Luc Widmer folgt Bruno Edelmann, bisher stellvertretender Finanzchef und Head of Group Finance & Controlling der ebenfalls kotierten Feintool.

Die Aktien Tornos gaben am Dienstag 1% auf 4,87 Fr. nach. Wegen des niedrigen Gewinnniveaus ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2015 sehr hoch und wenig aussagekräftig. Derzeit ist noch zu wenig abzuschätzen, ob der Turnaround gelingt und 2016 entscheidende Fortschritte erzielt werden. Ein Kauf der Aktien drängt sich nicht auf.

Alle Finanzdaten zu Tornos im Online-Aktienführer: fww.ch/TOHN

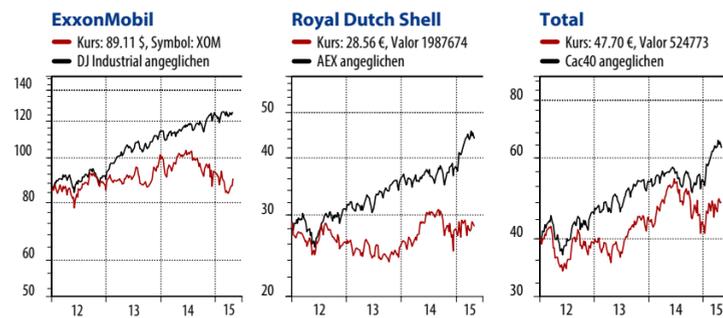


Quelle: Thomson Reuters / FuW

Gewinne der Ölmultis sprudeln nicht mehr

INTERNATIONAL Der niedrige Ölpreis fordert im ersten Quartal seinen Tribut.

Aktienkursverlauf ausgewählter Öl- und Gasmultis



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Ölpreise



Quelle: Thomson Reuters / FuW

MARTIN GOLLMER

Der niedrige Ölpreis hat tiefe Spuren in den Erstquartalsergebnissen der Öl- und Gasmultis hinterlassen. Die Gewinne sind im Vorjahresvergleich meist im mittleren zweistelligen Prozentbereich gesunken (vgl. Tabelle). Exxon Mobil, der weltgrösste Energiemulti aus den USA, erhielt für das geförderte Öl im ersten Quartal 2015 im Durchschnitt nur noch 42.20 \$ pro Fass zu 152 Liter. Das ist weniger als die Hälfte der 93.18 \$, die es in der Vergleichsperiode des Vorjahres noch zu verdienen gab. Auch der Verkaufspreis für US-Gas fiel ähnlich deutlich von 4.78 \$ pro tausend Kubikfuss auf 2.53 \$. Weniger kräftig sank der Gaspreis ausserhalb der USA, wo statt 10.59 \$ pro tausend Kubikfuss wenigstens noch 7.53 \$ gelöst werden konnten.

Der Preisverfall bei Öl und Gas führte dazu, dass Exxon im Upstream-Bereich (Exploration & Produktion) im ersten Quartal 63% weniger verdiente als in der gleichen Periode des Vorjahres (vgl. Tabelle). Ähnlich fiel das Spartenergebnis beim US-Konkurrenten Chevron aus. Eine noch höhere Gewinnminderung mussten die europäischen Wettbewerber Royal Dutch Shell, BP und Eni hinnehmen. Für das Upstream-Geschäft in den USA meldeten Exxon, Chevron, Shell und BP gar einen Verlust.

Höhere Raffineriemargen

Ganz anders sah es im Downstream-Bereich (Verarbeitung & Marketing) aus. Hier profitierten die Multis davon, dass sie Öl für ihre Raffinerien dank des niedrigen Preises günstig einkaufen konnten und die Preise an den Tankstellen erst mit Verzögerung sanken. Die Folge war, dass die Raffineriemargen stiegen. BP wies für das erste Quartal eine durchschnittliche Marge von 15.20 \$ pro Fass aus, verglichen mit 13.30 \$ in der gleichen Periode des Vorjahres.

BP konnte denn auch den Gewinn im Downstream-Segment verdoppeln, gleich wie Exxon und Chevron (vgl. Tabelle). Total gelang gar eine Verdreifachung. Trotzdem war die Verbesserung im Downstream-Geschäft bei allen Multis

zu klein, um die happige Verschlechterung im Upstream-Bereich kompensieren zu können.

Auffallend war zudem im ersten Quartal die deutliche Produktionssteigerung bei BP, Total und Eni (vgl. Tabelle). Die Konzerne profitierten davon, dass nach langen Jahren des Investierens mehrere Projekte in Produktion gingen. Shell meldete dagegen einen Output-Rückgang. Eines der Ziele der Anfang April angekündigten Übernahme von BG Group ist denn auch, in Zukunft die Förderung wieder steigern zu können. Wenn die Transaktion 2016 vollzogen ist, erwartet Shell eine Produktionszunahme von 20%.

Trotz des deutlichen Gewinnrückgangs tasteten die Öl- und Gasmultis die Dividenden nicht an. Einzige Ausnahme ist Eni, die schon im März eine Kürzung ankündigte. Shell, BP und Total erklärten nun mit den Erstquartalsergebnissen, an der bisherigen Dividendenhöhe festzuhalten. Exxon und Chevron versprachen sogar eine Dividendenerhöhung.

Die Aufrechterhaltung der Dividenden haben die Topmanager mehrerer Öl- und Gasmultis auch in einem Umfeld sinkender Gewinne als Priorität bezeichnet. Wohl auch deswegen werden die früher schon angekündigten Investitionskürzungen und Aktivverkäufe fortgesetzt. Exxon will die Kapitalausgaben im laufenden Jahr um 12% auf 34 Mrd. \$ senken und die Aktienrückkäufe vermindern. Shell hat ein 6,5 Mrd. \$ schweres Projekt für eine petrochemische Fabrik in Katar aufgegeben und beabsichtigt die Investitionen in den nächsten drei Jahren um 15 Mrd. \$ zu reduzieren. BP bestätigte die Kürzung der Kapitalausgaben in 2015 von

23 auf 20 Mrd. \$. Der Konzern will bis Ende Jahr für 10 Mrd. \$ Aktiva abtossen. Verkäufe von 7,1 Mrd. \$ sind bereits realisiert. Total plant bis 2017 ebenfalls für 10 Mrd. \$ Projekte zu verkaufen, die nicht zum Kerngeschäft gehören. 5 Mrd. \$ davon sollen schon 2015 realisiert werden. Die Investitionen sollen im laufenden Jahr 10% sinken.

Attraktive Dividentitel

Die Aktien von Öl- und Gasmultis sind wegen ihrer zumeist hohen Dividendenrenditen attraktiv. Für 2015 schwanken die geschätzten Renditen zurzeit zwischen 5,8% (Shell) und 3,2% (Exxon). Das ist in einem Tiefstzinsumfeld nicht zu verachten. Zwar reagieren die Titel der Multis auch auf Veränderungen des Ölpreises, aber nicht so ausgeprägt wie die Valoren von Explorations- und Produktionsunternehmen, die ein direkteres Exposure zur Ölnotierung haben.

Wer jetzt einsteigen will, kann dies mit den Papieren von Total (Rendite 2015: 5%; KGV 2015: 15) tun. Die Franzosen waren mit Aktivverkäufen die Vorreiter der Portfoliobereinigung unter den Multis. Jetzt gehen sie unter ihrem neuen CEO Patrick Pouyanné auch beim Senken der Kosten voran. Zurzeit gilt ein Einstellungsstopp, um den Personalbestand im laufenden Jahr um 2000 zu reduzieren. Bis 2017 sollen zudem 15% der Stellen im Managementbereich eingespart werden. Zudem glänzt Total zurzeit aufgrund des Produktionsbeginns in drei Projekten auch mit überdurchschnittlichen Output-Steigerungen. In fünf Projekten soll die Förderung demnächst beginnen.

Super Majors im ersten Quartal 2015

	Kurs am 5.5. in LW	Perf. seit 1.1. in %	Gesamthaft in Mrd. \$	+/- in %	Gewinn		Produktion			
					Upstream ¹ in Mrd. \$	Downstream ² in Mrd. \$	in Mio. Fass pro Tag ³	+/- in %		
Europa										
Royal Dutch Shell (€) ⁴	28.56	+3,3	3,25	-56	0,68	-88	2,65	+68	3,17	-2
BP (£)4	4,74	+15,3	2,58	-20	0,60	-86	2,16	+113	2,30	+8
Total (€) ⁵	47,70	+12,2	2,66	n.v.	1,36	-56	1,10	+218	2,40	+10
Eni (€) ⁵	17,24	+18,8	0,65	-46	0,12	-91	0,10	-39	1,70	+7
USA										
ExxonMobil (\$)5	89,11	-3,6	4,94	-46	2,86	-63	1,68	+107	4,25	+2
Chevron (\$)5	108,32	-3,4	2,57	-43	1,56	-64	1,42	+100	2,68	+3

¹Upstream=Exploration & Produktion ²Downstream=Raffinerierung & Marketing ³Öläquivalente ⁴bereinigter Gewinn zu Wiederbeschaffungskosten ⁵bereinigter Gewinn
Quelle: Bloomberg, Unternehmen

Multis verdienen im Ölhandel zurzeit viel Geld

Der niedrige Ölpreis ist nicht nur schlecht für die Öl- und Gasmultis. In ihren Downstream-Aktivitäten, die die Verarbeitung des Öls zu Benzin und Diesel in Raffinerien sowie den Vertrieb dieser Treibstoffe an Tankstellen umfassen, profitieren sie auch davon, wenn das Inputgut Öl wenig kostet (vgl. Text oben). Wenig bekannt ist, dass einige Multis auch noch mit Öl handeln, also nicht nur das eigene Öl verkaufen, sondern auch das anderer Produzenten. Und auch hier machen die handelnden Multis dank des niedrigen Ölpreises satte Gewinne.

Das ist so, weil auf dem Ölmarkt gegenwärtig eine sogenannte Contango-Situation vorherrscht: Öl zu sofortiger Lieferung ist günstiger zu haben als Öl zu späterer Lieferung. Ein Händler kann also Öl heute einkaufen, lagern und später – beispielsweise in einem Jahr – zu einem höheren Preis verkaufen. Die Preisdifferenz zwischen unmittelbarer Lieferung und Lieferung in einem Jahr betrug im ersten Quartal durchschnittlich 8.90 \$ pro Fass zu 152 Liter – so viel wie nie mehr seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09.

BP-Finanzchef Brian Gilvary bezeichnete den Handel unter Contango-Verhältnissen als «hoch rentabel». Wie er bei der Präsentation der Erstquartalsergebnisse seines Unternehmens sagte, löste BP von Januar bis März aus dem Ölhandel 350 Mio. \$ mehr als in einem «normalen» Quartal. Total, ebenfalls im Ölhandel aktiv, sprach von «verbesserten Marktverhältnissen», nannte aber keinen Betrag. Royal Dutch Shell, der dritte europäische Multi mit Ölhandelsaktivitäten, machte in seinem Quartalsausweis überhaupt keine gesonderten Angaben.

Die drei Multis handeln mehr Öl und Treibstoffe pro Tag als bekannte unabhängige Händler wie Glencore, Gunvor,

Mercuria, Trafigura und Vitol zusammen, wie Unternehmensangaben und Zeugnisse von Marktbeobachtern zeigen. Total handelte im vergangenen Jahr im Schnitt 4,9 Mio. Fass Öl und raffinierte Erzeugnisse pro Tag. BP macht zwar keine Angaben zu ihrem Handelsvolumen, Rivalen schätzen es aber auf mindestens 6 Mio. Fass pro Tag.

BP führt eine der komplexesten Ölhandelsoperationen in der Branche. Über den hausinternen Handel werden sowohl das eigene Öl und die eigenen raffinierten Produkte verkauft als auch Produkte von anderen Ölunternehmen gekauft und verkauft. Gegenparteien sind andere Ölunternehmen, Handelshäuser, Hedge Funds und Endkonsumenten wie etwa Fluggesellschaften. Pro Jahr wickeln gemäss eigenen Angaben von BP rund 4000 Angestellte 550 000 Transaktionen mit über 12 000 Kunden in mehr als 140 Ländern ab.

Mercuria, Trafigura und Vitol zusammen, wie Unternehmensangaben und Zeugnisse von Marktbeobachtern zeigen. Total handelte im vergangenen Jahr im Schnitt 4,9 Mio. Fass Öl und raffinierte Erzeugnisse pro Tag. BP macht zwar keine Angaben zu ihrem Handelsvolumen, Rivalen schätzen es aber auf mindestens 6 Mio. Fass pro Tag.

BP führt eine der komplexesten Ölhandelsoperationen in der Branche. Über den hausinternen Handel werden sowohl das eigene Öl und die eigenen raffinierten Produkte verkauft als auch Produkte von anderen Ölunternehmen gekauft und verkauft. Gegenparteien sind andere Ölunternehmen, Handelshäuser, Hedge Funds und Endkonsumenten wie etwa Fluggesellschaften. Pro Jahr wickeln gemäss eigenen Angaben von BP rund 4000 Angestellte 550 000 Transaktionen mit über 12 000 Kunden in mehr als 140 Ländern ab.

WELCOME TO MY WORLD



CHRONOMAT 44



INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™