

n von AGT

sind nur beschränkt dem Auf und Ab der Agrarrohstoffe ausgesetzt.

Ohne Finanzierung geht im globalen Handel nichts

150 000 Tonnen Waren hat AGT Food and Ingredients 2014 durch die Welt bewegt. Ohne Handelsfinanzierung wäre das kaum so möglich gewesen. Sie sorgt dafür, dass der Verkäufer einer Ware bezahlt wird, bevor sie nach einer womöglich wochenlangen Reise per Schiff den Bestimmungsort erreicht hat, und dass der Käufer erst zahlen muss, wenn er die Ladung erhalten hat. Zudem schießt die Handelsfinanzierung den Beteiligten meist auch die Transportkosten und die Kosten für die Preisabsicherung vor. Im Fall eines Frachters, der beispielsweise 20 000 Tonnen Linsen von Kanada nach Europa befördert, kommt so schnell einmal ein Betrag von 15 Mio. \$ zusammen.

Gemäss Zahlen der Welthandelsorganisation (WTO) hängen 80 bis 90% des globalen Handels von der Handelsfinanzierung ab.

Für solche Handelsfinanzierungen hat AGT zurzeit Kreditlinien von 123 Mio. \$ zur Verfügung. Bereitgestellt wird das Geld von drei Banken aus der Genferseeregion, darunter der Banque Cantonale Vaudoise (BCV), auf deren Einladung hin Schweizer Journalisten umfassend Einblick ins Geschäft von AGT nehmen konnten (vgl. Haupttext).

Die Genferseeregion und dort vor allem Genf, wo die meisten der weltweit grössten Rohstoffhandelsgesellschaften und der ihnen zudienenden Firmen ihren Sitz haben, ist die globale Nummer eins in der

Handelsfinanzierung. **Gemäss den letzten verfügbaren Daten der Schweizerischen Bankiervereinigung stellten in der Schweiz ansässige Banken 2011 im Umfang von rund 1500 Mrd. Fr. Handelsfinanzierungen zur Verfügung.** Das entspricht über einem Viertel der damals weltweit abgewickelten Handelsfinanzierungen.

In der Schweiz führend in diesem Geschäft sind französische Banken, allen voran BNP Paribas und Crédit Agricole. Immer mehr drängen auch mittel- und fernöstliche Geldinstitute in die Handelsfinanzierung. Von den Schweizer Geldhäusern sind vor allem die Grossbanken UBS und Credit Suisse sowie die Kantonalbanken der Waadt und Genfs in diesem Geschäft aktiv. **MG**



Ölmultis stellen sich auf länger niedrige Preise ein

INTERNATIONAL Ziel ist, genügend Geld zur Zahlung der Dividenden zu erwirtschaften.

MARTIN GOLLMER

Die Öl- und Gasmultis treffen verstärkt Massnahmen, um ihr Geschäft an einen anhaltend niedrigen Ölpreis anzupassen: Mit den Drittquartalsresultaten kommunizierten fast alle Kostensenkungen, Investitionskürzungen, Aktivverkäufe, Projekteinstellungen und -verschiebungen sowie Entlassungen. Neu sind diese Massnahmen nicht; sie werden schon getroffen, seit der Ölpreis im Sommer des vergangenen Jahres abzustürzen begann. Neu ist dagegen, dass diese Massnahmen nun sicherstellen sollen, dass auch bei einem anhaltend niedrigen Ölpreis genügend operativer Cashflow vorhanden ist, um Investitionen zu finanzieren und Dividenden zu zahlen. In den ersten neun Monaten 2015 war das bei keinem Öl- und Gasmulti der Fall (vgl. Grafik). Alle lebten über ihre Verhältnisse.

Neu ist auch, dass mehrere Öl- und Gasriesen nun angeben, mit welchem Ölpreis sie mittelfristig kalkulieren. Dabei scheint eine Notierung um 60 \$ pro Fass ab 2017 das Mass der Dinge zu sein. Aktuell beträgt der Preis für ein Fass der Referenzsorte Brent gut 49 \$. Steigt der Preis bis 2017 nicht, heisst das, dass zusätzliche Massnahmen getroffen werden müssen – darunter eventuell eine Kürzung der Dividenden. Das wollen die Öl- und Gaskonzerne aber nicht. Eine hohe Dividendenrendite gilt nämlich bei vielen Anlegern als wichtiger Grund, die Aktien der Multis zu kaufen. Vor allem die Titel der europäischen Konzerne rentieren sehr gut (vgl. Tabelle).



Ölmultis kürzen die Investitionen. Besonders betroffen sind teure Offshore-Projekte.

französische Unternehmen will die jährlichen Investitionen von 26 auf 18 Mrd. \$ senken, die Betriebskosten um 3 Mrd. reduzieren und für 10 Mrd. \$ Aktiva verkaufen. Zusätzlich werden mehrere Projekte nach hinten verschoben.

Ebenfalls drastische Massnahmen hat Chevron bekannt gegeben. Der amerikanische Multi plant für 2016 noch Investitionen von 25 bis 28 Mrd. \$ – 25% weniger als im laufenden Jahr. 2017 und 2018 sollen die Kapitalausgaben noch weiter reduziert werden auf dann zumal 20 bis 24 Mrd. \$. Auch die Betriebs- und Administrationskosten sollen in den nächsten Quartalen weiter gesenkt werden. Im dritten Quartal waren die Kosten schon 7% tiefer als in der Vorjahresperiode. Den Sparmassnahmen werden 6000 bis 7000 Stellen – 11% aller Jobs im Unternehmen – zum Opfer fallen. Anders als BP und Total hat Chevron aber nicht kommuniziert, auf welchem Ölpreis ihre Kalkulationen beruhen.

Das hat auch Statoil nicht gemacht. Der CEO des norwegischen Konzerns, Eldar Saetre, versicherte dagegen den Aktionären: «Dividenden gehen nicht auf und ab mit dem Ölpreis.» Damit die Dividenden wie versprochen nicht angefasst werden müssen, kürzt Statoil die Investitionen noch in diesem Jahr um 1 Mrd. \$ auf 16,5 Mrd. 2014 betrug die Kapitalausgaben noch 20 Mrd. \$.

nimmt der Konzern zwei Förderprojekte erst in der zweiten Hälfte 2018 statt schon 2017 in Betrieb.

Shell schreibt ab

Die Investitionen reduziert im laufenden Jahr auch die italienische Eni – und zwar neu um 17 statt wie bisher «nur» um 14%. Exxon Mobil fährt die Investitionen ebenfalls zurück; im dritten Quartal waren sie 22% niedriger als in der Vorjahresperiode. Der US-Konzern will zudem sein Aktienrückkaufprogramm kürzen. Royal Dutch Shell wiederum zieht sich aufgrund der niedrigen Ölpreise aus dem Offshore-Projekt in Alaska und einem Ölsandvorhaben in Kanada zurück. Die daraus resultierenden milliardenhohen Abschreibungen drückten den britisch-niederländischen Multi im dritten Quartal tief in die roten Zahlen (vgl. Tabelle).

An Öl- und Gaskonzernen interessierte Anleger sollten sich auf Unternehmen konzentrieren, die eindeutige Ziele und entsprechend klare, zielführende Massnahmen mitgeteilt haben. Dazu gehören Total und BP. Total glänzt zudem durch ein hohes Produktionswachstum. BP hat das Grösste an Bussen aus der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko hinter sich. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2016 von 13 sind die Total-Titel aber günstiger als die Valoren von BP (16).

BP wird deutlich

Am deutlichsten hat BP auf den anhaltend niedrigen Ölpreis reagiert. Der britische Konzern kündigte an, im nächsten Jahr Aktiva im Wert von 3 bis 5 Mrd. \$ verkaufen zu wollen. 2017 sollen nochmals Aktiva im Umfang von 2 bis 3 Mrd. \$ abgestossen werden. Bis dann sollen die jährlichen Betriebskosten um 6 Mrd. \$ gesenkt werden. Das entspricht einem Fünftel der kontrollierbaren Kosten. Bis 2017 sollen zudem die Investitionen auf ein Niveau von 17 bis 19 Mrd. \$ zurückgefahren werden. Für das laufende Jahr gilt noch eine aus 2014 stammende Guidance von 24 bis 26 Mrd. \$.

«Unser grundsätzliches Ziel ist es, ein Gleichgewicht im finanziellen Rahmenwerk von BP zu erreichen, sodass der operative Cashflow Investitionen und Dividenden deckt», sagte Finanzchef Brian Gilvary bei der Präsentation der Massnahmen. BP rechnet dabei mit einem Ölpreis von 60 \$ pro Fass ab 2017.

Das gleiche Ziel mit den gleichen Annahmen hat auch Total verkündet. Das

Quartalsresultate der Öl- und Gasmultis im Überblick

	Kurs am 3.11.		Perf. seit 1.1.		Marktkap.		Gewinn/Verlust Q3		Cashflow Q3		Investitionen Q3		Dividenden Q3		Produktion Q3		KGW 2016	Div.-Rend. 2016 in %	
	in LW	in %	in Mrd. \$	in Mio. \$	+/- in %	in Mio. \$	+/- in %	in Mio. \$	+/- in %	in Mio. \$	+/- in %	in Mio. \$	+/- in %	in Mio. Fass/Tag	+/- in %				
Europa																			
Royal Dutch Shell (€)	24.30	-12,2	169,4	-7416	-	11231	-12	7100	n.v.	3000	n.v.	2,9	+3	13	7,0				
Total (€)	44.39	+4,4	118,9	1079	-69	5989	-22	6040	-22	681	-63	2,3	+10	13	5,5				
Eni (€)	14.78	+1,9	59,0	-1050	-	1886	-57	2664	-22	1582	-31	1,7	+8	22	5,5				
BP (£)¹	3.88	-5,5	109,6	1234	-48	5183	-45	4270	-20	1718	+53	2,2	+4	16	6,7				
Statoil (nKr.)	137.50	+4,8	51,5	-331	-	4978	+62	3866	+22	674	0	1,9	+4	17	5,2				
USA																			
Exxon Mobil (\$)	85.28	-7,8	355,6	4240	-47	9200	-25	7670	-22	3060	+4	3,9	+2	21	3,5				
Chevron (\$)	94.96	-15,4	178,7	2037	-64	n.v.	n.v.	7965	-15	n.v.	n.v.	2,5	-1	22	4,6				

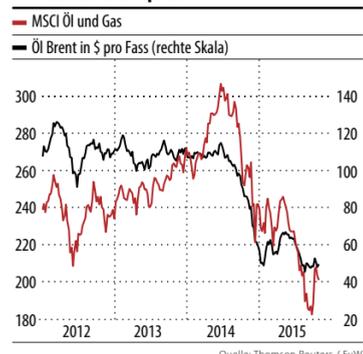
LW=Landeswährung ¹=Gewinn zu Wiederbeschaffungskosten n.v.=nicht vorhanden
Quelle: Unternehmen, Bloomberg

EINE IKONE GEWINNT AN GRÖSSE

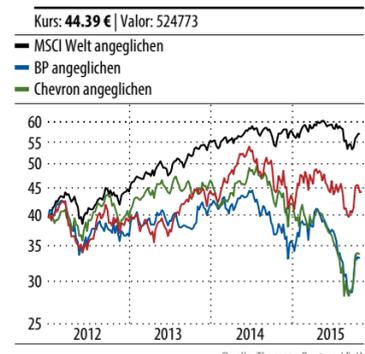
DIE NAVITIMER 46 mm

LES AMBASSADEURS
THE LEADING HOUSE OF LEADING NAMES
BAHNHOFSTRASSE 64, 8001 ZÜRICH

Ölaktien und Ölpreis



Total



Über den Verhältnissen gelebt

