

Shells neue Stärken sind zugleich ihre Schwächen

NIEDERLANDE Nach dem Ja zur Übernahme von BG Group rückt die Dividende in den Fokus.

MARTIN GOLLMER

Royal Dutch Shell kann die Übernahme von BG Group vollziehen, nachdem die Aktionäre der beiden Unternehmen am Mittwoch und Donnerstag der 50 Mrd.\$ schweren Transaktion zugestimmt haben. Shell wird durch die Akquisition zu einem global führenden Unternehmen in den Bereichen Flüssiggas (Liquefied Natural Gas, LNG) und Tiefsee-Öl. Doch wegen widriger Marktverhältnisse kann der niederländisch-britische Multi seine neuen Stärken vorerst gar nicht richtig ausspielen. Das wirft Fragen zur künftigen Ertragskraft und zur Fähigkeit auf, die hohe Dividende beizubehalten.

Mit der Übernahme von BG wird Shell ebenso sehr ein Gasunternehmen wie eine Ölgesellschaft. Die Kombination wird Shells Produktion von LNG innerhalb von zwei Jahren verdoppeln und den Multi zum global grössten Vermarkter des Treibstoffs bis Ende des Jahrzehnts machen.

Beim Zusammenschluss geht es aber auch um Öl – speziell um die Offshore-Aktiva von BG in Brasilien. Führend in der Förderung von Öl aus dem Meeresboden ist Shell schon im Golf von Mexiko und in Nigeria. Selbst mit dem neuen Fokus auf Gas wird Tiefsee-Öl deshalb ein Schwerpunkt des Multis bleiben.

Höhere Produktion

Mit der Übernahme von BG kann Shell ihre Produktion um 700 000 Fass Öläquivalente pro Tag oder 24% steigern. Im dritten Quartal 2015 wies der Multi eine durchschnittliche Förderung von 2,9 Mio. Fass Öläquivalente pro Tag aus. In den vergangenen Jahren verlor dabei die Ölproduktion gegenüber der Gasförderung ständig an Bedeutung (vgl. Grafik).

Shells neue Stärken sind aber zugleich auch ihre Schwächen. Beim LNG nehmen neue Produktionsstätten den Betrieb auf, sodass bald mit einem Überangebot zu rechnen ist. Das wird den Preis, den man mit dem Verkauf von LNG erzielen kann, vorerst einmal drücken. Ein Überangebot kennzeichnet auch die Lage am Ölmarkt, was den Preis in den vergangenen eineinhalb Jahren richtiggehend hat zerfallen lassen. Das bewirkt, dass die teuren Tiefseeprojekte zum aktuellen Preis von rund 30 \$ pro Fass nicht rentieren.

Shell hat gesagt, dass sich die Übernahme von BG zu einem Ölpreis von 60 \$ pro Fass rechnen soll. Shell hat aber auch erklärt, dass die Akquisition zum jetzigen Ölpreis zum Cashflow beitragen wird. Trotzdem bleibt die Frage, ob der Multi angesichts der Marktentwicklung bei LNG und Öl in näherer Zukunft genügend Cash erwirtschaften kann, um die hohe Dividende (Rendite aktuell: 8,7%) aufrechtzuerhalten. Immerhin: Mit der angekündigten Kürzung der Investitionen von 47 Mrd.\$ (2014; Shell und BG zusammen) auf 33 Mrd.\$ (2016) kann Cash einbehalten werden.

CEO Ben van Beurden wiederholte an der Aktionärsversammlung am Mittwoch das Versprechen, für 2015 einen Betrag von 1.88 \$ pro Aktie auszuschütten und für 2016 einen solchen von mindestens 1.88 \$ je Titel. Aber was geschieht danach, wenn die Preise für LNG und Öl unter Druck bleiben sollten? In einem Zeitungsinterview äusserte sich van Beurden vor kur-



Tanker für Flüssiggas (LNG): Shell soll 2020 knapp 20% Anteil am LNG-Markt haben.

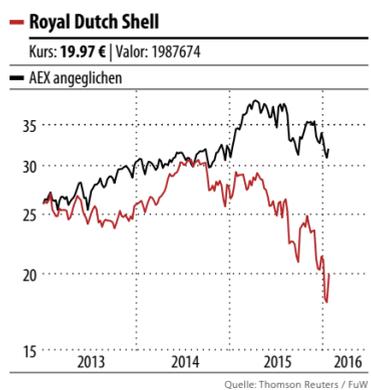
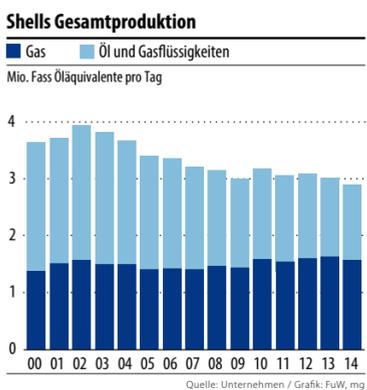
zem kryptisch: «Wir garantieren die heutige Dividende oder mehr für dieses Jahr. Aber wir sind ein kotiertes Unternehmen, das Investitionen einget, die risikobehaftet sind.»

Ab 2017 wird's heikel

Im Klartext: Nach 2016 liegt auch eine Dividendenkürzung drin, wenn die Marktverhältnisse sich bis dahin nicht bessern sollten. Das sollten Anleger berücksichtigen, die jetzt Shell-Aktien kaufen wollen. Ansonsten sind die mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 für 2016 nicht

überbewerteten Werten empfehlenswert: Shell erhält durch die Übernahme von BG Weltklasse-Aktiva in LNG und Tiefsee-Öl, die sich langfristig auszahlen werden. Zweitrangige Aktiva sollen dagegen abgestossen werden – geplant sind Devestitionen von 30 Mrd. \$ bis 2018.

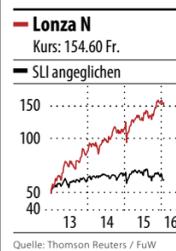
Die Betriebskosten will Shell 2016 um weitere 3 Mrd.\$ senken. Dies, nachdem 2015 schon eine Reduktion um 4 Mrd.\$ angestrebt wurde. Gegenüber 2014 ergibt sich daraus ein Betriebskostenabbau von 15%. Durch diese Massnahmen wird die Struktur des Multis schlanker und er wettbewerbsfähiger.



Lonza erfüllt Plansoll

SCHWEIZ Externes Wachstum soll Pharmabereich stärken.

EFLAMM MORDRELL



Das der Spezialitätenchemiehersteller und Pharmazulieferer Lonza die Ziele für 2015 erfüllt, galt im Markt als ausgemacht. Sowohl Umsatz (+4,5% im Jahresvergleich auf 3,8 Mrd. Fr.) wie auch Profitabilität auf Stufe des bereinigten Betriebsergebnisses (+10,3% auf 524 Mio. Fr.) fielen deutlich besser aus als vom Lonza-Management angepeilt. Lediglich der Gewinn lag mit 277 Mio. Fr. wegen Wertberichtigungen hinter dem Konsens zurück. Bemerkenswert stark war auch der Anstieg des operativen Cashflows auf 667 Mio. Fr. Das führt zur Reduktion der Verschuldung von etwa 2 auf 1,7 Mrd. Fr.

Die tiefere Schuldenlast gibt Lonza finanzielle Flexibilität zurück und die Möglichkeit, auch akquisitorisch aktiv zu werden. «Wir werden uns dort verstärken, wo wir heute schon sehr stark sind», sagt der CEO von Lonza, Richard Ridinger. Damit weist er auf den Bereich Pharma & Biotech hin, der die Gesundheitsindustrie mit Wirkstoffen und Molekülen versorgt und 40% zum Konzernumsatz beiträgt. Das margenstarke Segment Pharma & Biotech leistete mit einem Umsatzplus von über 10% wieder einen bedeutenden Beitrag zum Konzernergebnis. Besonders dank der grossen Nachfrage nach Biopharmazeutika sei gemäss Ridinger «bemerkenswert positive Dynamik» feststellbar.

Das margenschwächere Ursprungsgeschäft mit Spezialitätenchemikalien für die (Agro-) Industrie, für Pflegeprodukte, Holzschutz und Wasserbehandlung entwickelt sich hingegen nur leicht positiv. Besonders für die beiden letztge-

nannten Bereiche ist aber auch das ein Erfolg. Nach schwierigen Jahren ist das Holzgeschäft dank der Erholung im US-Häusermarkt wieder solid. Ein Verkauf des Bereichs scheint derzeit kein Thema mehr zu sein. Im Wassergeschäft ortet Ridinger jedoch Handlungsbedarf. Ein neues Management-Team wurde eingesetzt, zudem soll die Wetterabhängigkeit im Pool-Geschäft reduziert werden.

Lonza bestätigt die Mittelfristziele für das Jahr 2018: Bis dahin soll der bereinigte Ebitda rund 1 Mrd. Fr. betragen, die Kapitalrendite 20%. Beim Umsatz wollen die Basler im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen. Für 2016 bleibt Lonza zurückhaltend. Die bereinigte Profitabilität soll sich lediglich über 5% verbessern. Zum Vergleich: Seit 2012 betrug das bereinigte Ebit-Wachstum durchschnittlich 10,2%.

Die Valoren gehörten vergangenes Jahr mit einer Performance von über 45% zu den Top-Aktien im Schweizer Markt. Trotz jüngsten Kursabgaben sind sie mit Blick auf ein geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis 2016 von 21 und ein Kurs-Buch-Verhältnis nahe 4 noch nicht günstig. Anleger sollten für Zukäufe weitere Kurskontraktionen abwarten.

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2013	2014	2015
Umsatz	3584	3640	3800
- Veränderung in %	-4,20	+1,60	+4,40
Kern-Betriebsergebnis (Ebitda)	711	743	793
- Veränderung in %	+8,20	+4,50	+6,70
- in % des Umsatzes	19,80	20,40	20,90
Gewinn	87	237	277
- Veränderung in %	-44,20	+172,40	+16,90
Kern-Gewinn	259	353	356
- Veränderung in %	+11	+36	+1
Freier Cashflow	519	476	667
Nettoverschuldung	2103	2011	1660

Alle Finanzdaten zu Lonza im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/LONN



Rieter sieht Silberstreifen

SCHWEIZ Der Abwärtstrend im Bestellaufkommen ist durchbrochen.

Die Zahlen von Rieter zum Umsatz und zum Auftragseingang des vergangenen Jahres belegen einmal mehr, wie ausgeprägt der Investitionszyklus der Spinnmaschinenindustrie ist.

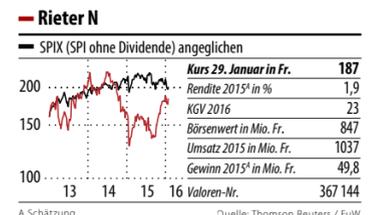
Der Auftragseingang ging 30% auf 802 Mio. Fr. zurück. Im Hauptgeschäft mit Maschinen und Systemen waren es gar 45% weniger. Daran zeigt sich, wie wichtig die Bemühungen des Managements sind, das stabilere Aftersales- und das Komponentengeschäft auszubauen. Im Umsatz meldete Rieter am Freitag eine Abnahme um 10% auf 1,04 Mrd. Fr. Dennoch waren die Zahlen besser als befürchtet. Der vollständige Jahresbericht wird am 15. März vorgestellt.

Weil der Auftragseingang der Umsatzentwicklung vorausseilt, werden die kommenden Monate noch zäh werden. Ein Silberstreifen ist aber schon sichtbar: Der Abwärtstrend wurde gestoppt. Das Bestellaufkommen im zweiten Halbjahr war 6% höher als das im ersten, der Investitionszyklus der Branche scheint die Talsohle durchschritten zu haben.

An der Börse wurden die Zahlen gut aufgenommen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 23 auf Basis der FuW-Gewinnsschätzung von 8 Fr. je Aktie für 2016 nimmt der Aktienkurs allerdings schon etliche Fortschritte vorweg.

Zieht die Nachfrage in dem zyklischen Geschäft einmal an, kann der Gewinn rasch steigen. Noch ist die Markterholung aber zaghaft, und noch ist in der Schwebe, ob sie an Schwung gewinnt.

Einiges wird von China abhängen und davon, wie sich die Pläne der Regierung, im Westen des Landes ein Spinnereizentrum aufzubauen, in der Auftragslage niederschlagen. Diese Möglichkeit und die Anstrengungen zur Steigerung der Ertragskraft machen die Aktien haltenswert. Um eine Position in Rieter auf- oder auszubauen, braucht es aber Konkretes zur Markterholung und zum Ausblick des Unternehmens. **CB**



Mehr zur Entwicklung von Umsatz und Auftragseingang: www.fuw.ch/300116-10
Alle Finanzdaten zu Rieter im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/RIEN



Aktuell auf www.fuw.ch

Bestelleingang von Starrag harzt

Der Werkzeugmaschinenproduzent Starrag setzte im vergangenen Jahr 364 Mio. Fr. um, 7,5% weniger als im Vorjahr. Der Auftragseingang sank wegen «zurückhalten-der Investitionsbereitschaft» 18% auf 333 Mio. Fr. Währungsbereinigt waren es jeweils 0,1 und 11% weniger.

www.fuw.ch/300116-7

BASF publiziert Gewinnwarnung

Die eigenen Öl- und Gasaktivitäten machen der Chemiegruppe BASF zu schaffen. Die niedrigen Preise erforderten im Segment Oil & Gas eine Wertberichtigung von 600 Mio. €. Auch operativ lief es Oil & Gas – und dem Segment Chemicals – im vierten Quartal nicht gut.

www.fuw.ch/300116-8

Meyer Burger meldet Aufträge

Der Solarzulieferer hat zwei Aufträge in Gesamthöhe von 22 Mio. Fr. erhalten. Zudem hat er einen vorläufigen Nettoumsatz 2015 von 323,6 Mio. Fr. veröffentlicht. Das bestätigt den in der Gewinnwarnung vom November in Aussicht gestellten Umsatz.

www.fuw.ch/300116-9

Zeit aufzurüsten: der innovative Arbeitsplatz für Vermögensverwalter

der neue Front und Middle Office Standard für Vermögensverwalter KMU und Family Offices www.stratvalue.com > Tools > Subscribe here

Qualität zum besten Kosten/Nutzen Verhältnis, Web basiert mit der jeweils neusten Servertechnologie im Hintergrund nutze nur einzelne Tools, Pakete oder das gesamte Angebot

STRATVALUE® Tools

4

Anzeige