

## Looser legt gutes erstes Quartal vor

**SCHWEIZ** Die Industriegruppe zeigt sich für 2016 zuversichtlich.

Nach einem schwierigen 2015 ist die Industriegruppe Looser schwungvoll ins neue Jahr gestartet und legt für das erste Quartal gute Zahlen vor. Auf den ersten Blick sieht die Umsatzentwicklung mit einem leichten Minus von knapp einem Prozent auf 106,7 Mio. Fr. nicht besonders erbaulich aus. Allerdings enthielt der Umsatz vor Jahresfrist noch die Verkäufe des inzwischen veräusserten Bereichs Temperierung. Unter Ausschluss dieses Effekts sowie währungsbereinigt ergibt sich für das erste Quartal ein ansehnliches Umsatzwachstum von 6,1%.

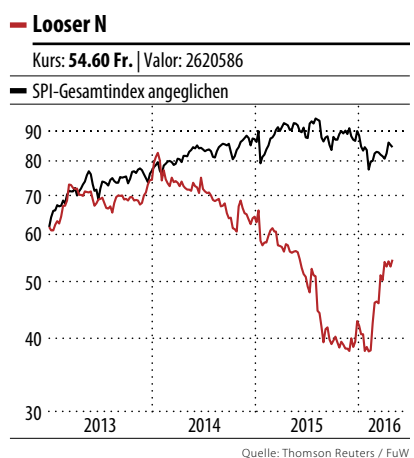
Der Zuwachs ist allerdings sehr ungleich verteilt. Er ist ausschliesslich auf das grösste Segment Türen (Umsatzanteil 58%; 61,7 Mio. Fr.) zurückzuführen. Der Verkauf konnte hier währungsbereinigt 14,5% gesteigert werden. Das Sorgenkind Beschichtungen (Umsatz 35,4 Mio. Fr.) musste erneut eine Einbusse von 2,4% hinnehmen und das Segment Industriedienstleistungen (10,9 Mio. Fr.) von 4,9%.

Das Türegeschäft dürfte auch für das ganze Jahr 2016 der Wachstumstreiber bleiben. Looser setzt hier grosse Hoffnungen auf den deutschen Markt, der rund 80% zum Türenumsatz beiträgt. Wegen der guten Wohnbaukonjunktur und dem von der Regierung beschlossenen Förderprogramm werden in Deutschland gar Kapazitätserhöhungen vorgenommen.

Die Ertragslage hat sich im Vorjahresvergleich positiv entwickelt. Der Betriebsgewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) konnte knapp 7% auf 11,9 Mio. Fr. gesteigert werden. Die Marge stieg leicht auf 11,1%. Der Ebit wuchs deutlich überdurchschnittlich (+21%) auf 5,2 Mio. Fr., und der Gewinn hat sich im Vorjahresvergleich gar mehr als verdreifacht auf 2,4 Mio. Fr. Obwohl sich die Margen gesteigert haben, bleiben sie niedrig: Die Ebit-Marge erreichte 4,9% und die Umsatzrendite lediglich 2,3%.

Der Ausblick sieht in der Optik von Looser etwas freundlicher aus als auch schon. Das Unternehmen strebt «ein deutliches Umsatzwachstum und eine Steigerung der Ebitda-Marge» an. Keine Informationen gab es zur laufenden Strategieüberprüfung. Mit Ergebnissen ist nicht vor dem Sommer zu rechnen.

«Finanz und Wirtschaft» hält vorsichtshalber an der Gewinnschätzung von 3,30 Fr. je Aktie für das laufende Geschäftsjahr fest. Solange die Ergebnisse der Strategieüberprüfung des Unternehmens nicht bekannt sind und solange das Wachstum so einseitig auf das Türenssegment konzentriert bleibt, drängt sich kein Kauf auf. **PM**



Unternehmenszahlen				
in Mio. Fr.	Q1 2014	Q1 2015	Q1 2016	
Umsatz	118,0	107,6	106,7	
- Veränderung in %	+4,3	-8,8	-0,9	
Ebitda	14,0	11,2	11,9	
- Veränderung in %	+16,0	-20,0	+6,9	
- in % des Umsatzes	11,9	10,4	11,2	
Ebit	8,4	4,3	5,2	
- Veränderung in %	+17,9	-48,8	+21,0	
- in % des Umsatzes	7,2	4,0	4,9	
Gewinn	3,4	0,7	2,4	
- Veränderung in %	-19,7	-79,4	+252,8	
- in % des Umsatzes	2,9	0,7	2,3	
Eigenkapital	218,7	153,5	155,9	

Alle Finanzdaten zu Looser im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/LOHN](http://www.fuw.ch/LOHN)



# Kreditratings der Ölmultis sinken

**INTERNATIONAL** Ratingagenturen verschonen selbst ExxonMobil nicht. Der US-Gigant schüttet zu viel an die Aktionäre aus.



Der Ölpreiserfall hat Folgen: ExxonMobil, der global grösste Ölmulti, verliert sein jahrzehntealtes Triple-A-Rating.

**MARTIN GOLLMER**

Nicht die Berichte zum ersten Quartal der Öl- und Gasmultis waren es, die dieser Tage für Aufsehen sorgten. Die Rapporte zeigten erwartungsgemäss deutliche Spuren des Ölpreistiefs von Anfang Jahr. Schlagzeilen machte vielmehr, dass ExxonMobil das seit Jahrzehnten gehaltene Triple-A-Kreditrating verloren hat. Die Herabstufungen bei Öl- und Gaskonzernen, die die Ratingagenturen in den vergangenen Wochen und Monaten im Zusammenhang mit dem Ölpreiserfall vornahmen, haben damit auch den global grössten Multi mit der solidesten Bilanz erreicht.

Standard & Poor's hatte Exxon das Triple-A-Rating gemäss eigenen Angaben erstmals 1949 verliehen. Ein Sprecher des Multis sagte, Exxon verfüge seit 1930 über das höchste Rating, wenn man auch noch die Vorgängerunternehmen dazuzähle. Die Grosse Depression, der 2. Weltkrieg, das Ölembargo in den Siebzigerjahren und mehrere Ölpreiscrashes konnten dem Toprating seither nichts anhaben.

## Bilanz überstrapaziert

Doch der Umstand, dass Exxon in den vergangenen Jahren Schulden machte, um Investitionen, Dividenden und Aktienrückkäufe zu finanzieren, hinterliess Spuren in der Bilanz. Die Schulden, die sich Ende 2015 auf 38,7 Mrd. \$ beliefen, haben sich dadurch seit 2012 mehr als verdreifacht. Darauf verwies jetzt auch Standard & Poor's in der Begründung der Ratingherabstufung. Die Ratingagentur kritisierte zudem, dass Dividenden und Aktienrückkäufe die intern generierten Cashflows «substanziell überschreiten» würden.

Exxon reagierte auf die Herabstufung des langfristigen Kreditratings von AAA auf AA+ mit der Aussage, an der Finanzphilosophie des Unternehmens oder am vorsichtigen Management der Bilanz habe sich nichts geändert. «ExxonMobil legt grossen Wert auf eine starke Kreditposition und fokussiert weiterhin darauf, trotz kurzfristiger Marktvolatilität langfristigen Aktionärswert zu schaffen.»

Wie wichtig ihr der Aktionärswert ist – und wie unwichtig die Ratingherabstufung durch Standard & Poor's –, zeigte Exxon nur einen Tag später: Der Konzern erhöhte die Quartalsdividende um 2 auf 75 Cent. Der Konzern setzte damit eine Serie von Dividendensteigerungen fort, die seit 34 Jahren anhält.

Exxon ist der vorläufig letzte Öl- und Gasmulti, der sein langfristiges Kreditrating herabgesetzt sieht. Zuvor mussten in den USA schon Chevron sowie in Europa Royal Dutch Shell, Total, Eni und Statoil solche Schritte hinnehmen. Von den Ra-

tingagenturen verschont blieb bisher einzig BP. Dem britischen Konzern dürfte geholfen haben, dass er sich 2015 mit den US-Behörden auf einen Vergleich in Sachen Verantwortlichkeit für die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko im Jahr 2010 einigte. Der Vergleich nahm Unsicherheiten aus der Bilanz. Die Kosten für Säuberungsarbeiten, Schadenersatz und Bussen hatte BP zuvor schon mit Aktivverkäufen gedeckt. Auch setzte der Multi zeitweise die Dividende aus, um Cash zu sparen.

Die Begründungen der Ratingherabstufungen durch die Agenturen sind überall ähnlich. Angeführt wird, dass der Ölpreiserfall Gewinne und Cashflows reduziere und so die Fähigkeit der Multis tendenziell beschränke, ihre Schulden zu bedienen. Damit sei insbesondere dann zu rechnen, wenn die Ölpreise für längere Zeit niedrig bleiben sollten. Aber auch

nach den Herabstufungen weisen die meisten Konzerne noch Ratings im A-Bereich auf (vgl. Tabelle), was ihren Schulden eine gute Anlagequalität attestiert.

Die Berichte der Öl- und Gaskonzerne für das erste Quartal 2016 bestätigten, was die Ratingagenturen sehen. Der Ölpreiserfall, der Mitte 2014 einsetzte und im Berichtszeitraum sein grösstes Ausmass erreichte, liess die Gewinne bei ExxonMobil (-63%) und Total (-40%) im Vorjahresvergleich deutlich sinken. Statoil konnte wieder einen Überschuss ausweisen, nachdem im Vorjahresquartal wegen hoher Abschreibungen noch rote Zahlen resultiert hatten. Im Fall von Chevron, BP und Eni wurden aus Gewinnen im Vorjahresquartal Verluste. Besonders schlecht schnitten jeweils die Explorations- und Produktionssparten der Multis ab, die direkt dem Ölpreis ausgesetzt sind.

## Langfristige Kreditratings wichtiger Öl- und Gasmultis

	Moody's		Standard & Poor's			Fitch	
	Ausblick	Rating	Ausblick	ausl. Emittent	inl. Emittent	Ausblick	Rating
BP	positiv	A2	stabil	A-	A-	stabil	A
Chevron	stabil	Aa2	stabil	AA-	AA-	-	-
Eni	stabil	Baa1	stabil	BBB+	BBB+	stabil	A-
Exxon Mobil	negativ	Aaa	stabil	AA+	AA+	-	-
Royal Dutch Shell	negativ	Aa2	-	A+	A+	negativ	AA-
Statoil	stabil	Aa3	stabil	A+	A+	-	-
Total	stabil	Aa3	negativ	A+	A+	negativ	AA-

Quelle: Bloomberg

## Kennzahlen wichtiger Öl- und Gasmultis

	Kurs am 3.5.		Perf. seit 1.1.	Marktkap.	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rend.
	in LW	in %			2015	2016*	2017*	2015	2016*	2017*		
Exxon Mobil (\$)	89,13	+14,3	369,9	236,8	217,8	273,1	+3,85	+2,49	+4,22	36	3,4	
Royal Dutch Shell (€)	22,71	+7,6	209,1	265,0	236,2	290,7	+0,30	+1,58	+2,58	24	7,0	
Chevron (\$)	103,31	+14,8	194,7	122,3	113,9	148,7	+2,45	+1,35	+4,55	75	4,2	
Total (€)	43,63	+5,7	125,1	143,4	130,3	165,7	+2,16	+2,99	+4,18	18	5,2	
BP (€)	3,73	+5,3	102,4	222,9	188,5	234,9	-0,35	+0,17	+0,39	32	7,2	
Eni (€)	13,89	+0,7	58,5	75,2	74,3	87,9	-2,72	+0,17	+0,80	105	5,7	
Statoil (nKr.)	140,60	+13,7	56,2	57,8	46,5	56,3	-1,47	+0,46	+0,96	41	4,0	

LW=Landeswährung \* = Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis  
Quelle: Bloomberg

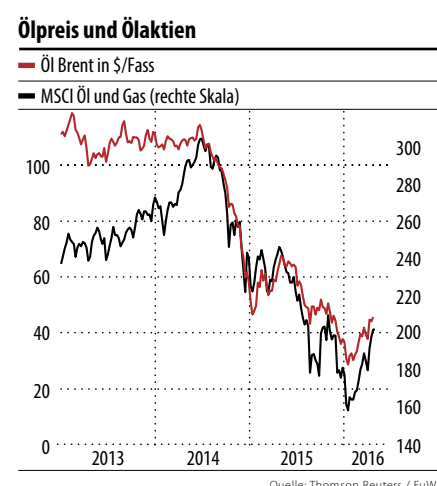
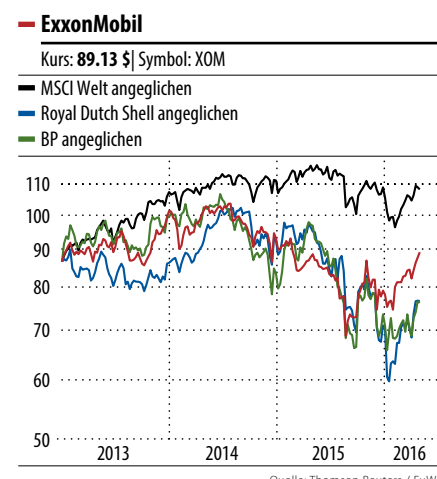
# Aus für Heirat von Halliburton und Baker Hughes

«Die Entscheidung der Unternehmen, diese Transaktion abzubrechen, ist ein Sieg für die US-Wirtschaft und alle Amerikaner»: So kommentierte Staatsanwältin Loretta Lynch vom US-Justizministerium die Mitteilung von Halliburton und Baker Hughes, den Zusammenschluss wegen unüberwindlichen Widerstands der Wettbewerbsbehörden nicht weiterzufolgen. «Die Transaktion hätte in zahlreichen Ölfelddienstleistungsmärkten zu einem Duopol geführt», sagte Lynch weiter.

Das Justizministerium hatte Anfang April Klage gegen den Ende 2014 angekündigten

Zusammenschluss des global zweitgrössten mit dem weltweit drittgrössten Ölfelddienstleister eingereicht. Die Behörde monierte, dass in 23 Märkten eine Beschränkung des Wettbewerbs drohe. In einigen Fällen, etwa bei der Zementierung von Bohrlöchern oder bei Bohrfähigkeiten, hätten Halliburton/Baker Hughes und Schlumberger, der global grösste Ölfelddienstleister, einen Marktanteil von mehr als 90% erreicht.

Aus diesem Grund signalisierte auch die EU-Wettbewerbsbehörde ihren Widerstand gegen den 28 Mrd. \$ schweren Zusammenschluss. Halliburton und Baker Hughes versuchten zwar, den Bedenken der Wettbewerbsbehörden Rechnung zu tragen, und wollten mehrere Geschäftsteile verkaufen – vergebens, wie sich schliesslich zeigen sollte. Der Einfluss des Zusammenschlusses auf den



Unverändert ist auch das Vorgehen, mit denen die Öl- und Gaskonzerne auf Gewinnbussen und Verluste wegen des niedrigen Ölpreises reagieren: Um die Bilanzen im Lot zu halten, setzen sie vor allem auf Investitionskürzungen. Diese ausweiten zu wollen, kündigten im Berichtszeitraum BP und Total an. Dividendenreduktionen bleiben dagegen tabu. Neben Exxon, die wie oben beschrieben eine leichte Erhöhung vorsieht, hielten BP, Statoil und Total in ihren Quartalsberichten explizit fest, an den bisherigen Ausschüttungen nicht rütteln zu wollen.

## Ölpreis bewegt Ölk Aktien

Das Erholungsrally der Ölpreise, die seit dem Tief Anfang Jahr knapp 80% zugelegt haben, bekam den Aktien der Öl- und Gasmultis gut. Mehrere Titel sind seit Anfang Jahr deutlich im Plus (vgl. Tabelle). Ob dieser Trend anhält, hängt von der weiteren Entwicklung der Ölpreise ab. Diese dürften weiter steigen, wenn zusätzliche Produktionskürzungen in den USA Tatsache werden (vgl. Seite 20). Dann werden auch die Ölk Aktien nochmals zulegen.

Potenzial haben die Papiere von Shell, die mit der im Februar vollzogenen Übernahme von BG Group zum global führenden Unternehmen in der Produktion von Flüssiggas und Tiefseeöl aufsteigt. Auf einen anhaltend niedrigen Ölpreis richtet sich der Konzern mit Kostensenkungen und Investitionskürzungen ein. Auch werden zweitrangige Aktiva verkauft. Das macht Shell schlanker und wettbewerbsfähiger. Die Dividendenhöhe soll mindestens noch dieses Jahr beibehalten werden. Danach ist eine Kürzung nicht auszuschliessen – vor allem, wenn der Ölpreis nicht weiter steigen sollte.

Wettbewerb sei so weitreichend, «dass kein Heilmittel genügen konnte, die rechtlichen Standards zu befriedigen, die wir in solchen Fällen anwenden müssen», sagte ein Sprecher des Justizministeriums.

Weil der Zusammenschluss jetzt nicht zustande kommt, muss Halliburton Baker Hughes eine Entschädigung von 3,5 Mrd. \$ zahlen. Das Scheitern ihres Vorhabens kommt für beide Konzerne in einer schwierigen Zeit. Der Ölpreiserfall hat die Investitionsneigung der Ölunternehmen kräftig sinken lassen. Das bedeutet weniger Aufträge für die Serviceanbieter, die für die Energiekonzerne einen Grossteil der Arbeit rund um das Bohren verrichten. Die Ölfelddienstleister mussten deshalb ihr Geschäft deutlich zurückfahren und Zehntausende von Mitarbeitern entlassen.