

Schieferölfirmen leben wieder auf

USA Das Öllexportkartell Opec wollte den Shale Drillers den Garaus machen. Doch die haben den Spieß umgedreht.

MARTIN GOLLMER

Die Tage der US-Unternehmen, die nach Schieferöl bohren (Shale Drillers), schienen gezählt zu sein, als das Öllexportkartell Opec im November 2014 beschloss, die Förderquoten aufzugeben und fortan so viel Öl zu pumpen wie nur möglich. Das sollte die Ölpreise so weit zum Sinken bringen, dass die damals noch vergleichsweise teure Schieferölproduktion unrentabel werden sollte und die Förderunternehmen aus dem Markt gedrängt würden.

Doch es kam anders: Zwar ging die Schieferölproduktion wie von der Opec erwartet zurück, weil die Förderunternehmen begannen, unrentabel gewordene Bohrstellen zu schliessen (vgl. Chart). Auch rutschten die meisten Shale Drillers in die Verlustzone. Manche von ihnen konnten die Schulden, mit denen sie zuvor ihre rasche Expansion finanziert hatten, nicht mehr bedienen und gingen Konkurs. 2015 und 2016 suchten 114 Förderunternehmen Gläubigerschutz unter Kapitel 11 des US-Konkursrechts.

Wie im Horrorfilm

Aber wie Monster in einem Horrorfilm waren viele dieser bankrotten Unternehmen einfach nicht totzukriegen. Im Gegenteil: Sie standen wieder auf und begannen, fitter denn je, ein zweites Leben. Von den zehn grössten US-Förderunternehmen, die um Gläubigerschutz nachgesucht hatten, sind heute acht wieder operativ. Das Konkursverfahren nutzten sie, um die Bilanz zu sanieren und Schulden loszuwerden. Michael Watford, CEO von Ultra Petroleum, die im April Kapitel 11 hinter sich liess, sagte: «In vieler Hinsicht sind wir gleich wie zuvor, aber in anderer Hinsicht sind wir besser.»

Watfords Worte werden durch SandRidge Energy illustriert. Der Schieferölförderer ersuchte im Mai 2016 nach Gläubigerschutz. Damals befand sich die Schieferölförderung auf einem Tiefpunkt. Im vergangenen Oktober tauchte das Unternehmen wieder auf und hatte in der Zwischenzeit Schulden in der Höhe von 3,7 Mrd. \$ eliminiert. Im Mai rapportierte SandRidge einen Gewinn von 51 Mio. \$ für das erste Quartal 2017. Im selben Vorjahresquartal hatte noch ein Verlust von 324 Mio. \$ resultiert.

Ein anderer Schieferölförderer, der ein zweites Leben erhielt, ist Halcon Resources. Das Unternehmen suchte im vergangenen Juli um Gläubigerschutz nach und verliess das Konkursverfahren gemäss Kapitel 11 im September. Auch ihm gelang der Turnaround: Im ersten Quartal 2017 sprang ein Gewinn von 189 Mio. \$ heraus, nach einem Verlust von 567 Mio. \$ in der Vergleichsperiode des Vorjahres.

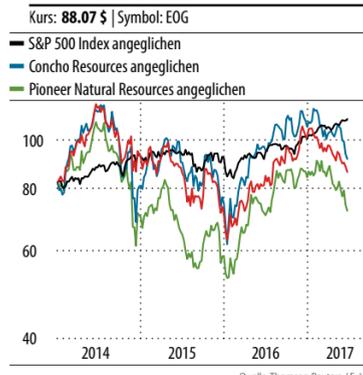
Unternehmen wie EOG Resources, Pioneer Natural Resources, Concho Resources, Continental Resources oder Laredo Petroleum, die keinen Gläubigerschutz in Anspruch nehmen mussten, begannen unter dem Druck des Ölpreiserfalls die Bohrtechnologie zu verbessern und die Produktionskosten zu senken. EOG etwa gelang es, die Kosten für das Bohren und Komplettieren von Ölfeldern im ersten Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal 6% zu senken, obwohl die Inputkosten gestiegen waren. Laredo gelang es durch technische Innovation, horizontale Bohrungen auf zwei Meilen zu verlängern. Statt zwei Bohrtürme braucht das Unternehmen jetzt nur noch eine Anlage, um ein Ölreservoir anzuboh-

Aktive Bohrstellen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

EOG Resources



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Ausgewählte Kennzahlen von US-Öl- und Gasunternehmen

	Kurs am 20.6. in \$	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rendite 2017 ^a in %
				2016	2017 ^a	2018 ^a	2016	2017 ^a	2018 ^a		
«Überlebende» Shale Drillers											
EOG Resources	88,07	-12,9	50 840	7522	10819	12945	-1,98	1,27	2,44	71	0,8
Pioneer Nat. Res.	158,79	-11,8	27 009	4641	3767	5063	-3,34	1,28	4,06	94	0,1
Concho Resources	116,23	-12,4	17 251	2260	2678	3338	-10,85	4,95	2,22	72	0
Continental Res.	32,24	-37,5	12 096	2141	2973	3869	-1,08	0,40	0,92	88	0
Laredo Petroleum	10,62	-24,9	2575	783	831	1100	-1,16	0,78	0,83	20	0
«Wiederauferstehende» Shale Drillers											
Ultra Petroleum	10,95	-	2158	721	1048	1306	0,36	0,68	2,70	4	-
Halcon Resources	4,32	-53,8	644	751	602	775	-4,19	1,78	0,68	14	-
SandRidge Energy	17,05	-27,6	611	392	358	370	-	1,88	1,57	9	-

^a=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg



Die US-Schieferölförderung soll dieses Jahr um 430 000 Fass pro Tag steigen: Bohrung nahe bei Mentone, Texas.

Die Grossen entdecken das Schieferöl und -gas

Lange haben sie gewartet und das Feld den kleineren und mittelgrossen Öl- und Gasunternehmen überlassen. Jetzt aber steigen auch die grossen Öl- und Gaskonzerne, die Multis und Super Majors, in das Geschäft mit Schieferöl und -gas ein. **Chevron etwa will in den nächsten zehn Jahren geschätzte 15 Mrd. \$ in Förderprojekte im Permian Basin, dem zwischen Texas und New Mexico gelegenen Epizentrum der zweiten Welle des US-Schieferbooms, investieren.** Der Super Major hält dort Land, das bis zu 18 Mrd. Fass Öl und Gas enthalten könnte.

Auch Exxon Mobil, der weltgrösste kotierte Öl- und Gaskonzern, ist auf den Zug aufgesprungen. Im Januar verdoppelte der Super Major seine Reserven im Permian Basin durch Landkäufe in der Höhe von

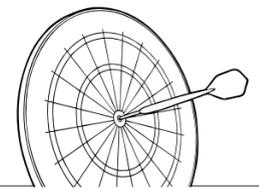
6,6 Mrd. \$. Zwischen 2018 und 2020 sollen die Hälfte der rund 50 Mrd. \$, die Exxon in die Öl- und Gasförderung investieren will, in dieses Basin, nach North Dakota und andere Schiefergebiete in den USA fliessen.

Das lange Zuwarten der Multis und Super Majors hat seine Gründe. Die erste Welle des Schieferbooms erschütterte die Ölmärkte und half mit, zusammen mit der Aufhebung der Förderbeschränkungen durch das Öllexportkartell Opec, den Preis für das schwarze Gold in den Keller sinken zu lassen. **Zuletzt liess sich mit Schieferöl, das relativ teuer ist in der Förderung, kein Geld mehr verdienen.** Die dreissig grössten US-Schieferölproduzenten machten denn auch in den vergangenen zwei Jahren Verluste von insgesamt 130 Mrd. \$.

Das schreckte die Multis und Super Majors ab, die viel Cash generieren müssen, um ihre hohen Ausschüttungen an die Aktionäre finanzieren zu können.

Auch sind die grossen Konzerne langsamer im Entwickeln und Adoptieren neuer Technologien wie dem horizontalen Bohren und dem Fracking. Jetzt aber, wo diese Technologien reif und kostengünstiger geworden sind, haben auch die Multis und Super Majors das Schiefergeschäft entdeckt. Zudem haben sie gemerkt, dass sich mit kleinen Schieferprojekten schneller Profit machen lässt als mit teuren Megaprojekten in der Tiefsee oder in der Arktis, die eine sehr lange Entwicklungszeit aufweisen und erst noch mehr technologische, ökologische und finanzielle Risiken bergen.

Hot Corner



Dem Strudel entronnen

Etwas mehr als ein Jahr ist es her, als Leerverkäufer zum Angriff auf die Aktien des grössten deutschen Plakatwerbers bliesen. Erst wenige Monate zuvor waren die Titel in den MDax aufgenommen worden, der die wichtigsten deutschen Mid Caps enthält. Der Aufschwung von **Ströer** (Frankfurt, SAX, Kurs 55.62 €, Marktwert 3070 Mio. €) wurde jäh gestoppt. Bedenken zum organischen Wachstum, den ausgewiesenen Gewinnzahlen sowie Managementpraktiken hatten den Sturm ausgelöst.

Vierzehn Monate später haben sich die vom Aktivisten Muddy Waters hervorgerufenen Wogen gelegt. Der Aktienkurs erholt sich und das Unternehmen kann sich auf das Geschäft konzentrieren. Im ersten Quartal steigerte Ströer den Umsatz organisch fast 9%, inklusive Akquisitionen stieg das Geschäftsvolumen 24% auf 281 Mio. €. Für das ganze Jahr stellt Udo Müller, Gründer und Co-CEO, 1,3 Mrd. € Umsatz in Aussicht.

Digital im Fokus

Ströer gruppiert das Geschäft mit Aussenwerbung in die zwei Segmente Deutschland und International. Dazu kommt als drittes Standbein das Digitalgeschäft, in das grosse Hoffnungen gesetzt werden. Dieses Segment baute im ersten Quartal den Umsatz über alle Produktgruppen hinweg aus. Mit 148 Mio. € (+59% dank Akquisitionen) trägt es über die Hälfte zum Gruppenumsatz bei. Zum Bereich zählt t-online.de, das nach eigenen Angaben reichweitenstärkste Newsportal Deutschlands.

Im Segment Out of Home Deutschland (Aussenwerbung, Umsatz 114 Mio. €) gelang im ersten Quartal eine Umsatzsteigerung um gut 5%. Verhalten entwickelte sich dagegen das internationale Geschäft (-11% auf 26,6 Mio. €). Die politisch angespannte Lage in der Türkei sowie der Wettbewerb in Polen drückten auf das Geschäft. Das Riesenpostergeschäft in Westeuropa (Blow-up-Gruppe) vermochte diesen Rückgang nur teilweise zu kompensieren.

Nicht ausgereizt

Auch in der Verbesserung der Profitabilität ist Ströer mit Ausnahme des Bereichs International solide unterwegs. Der Gewinn nahm 18% auf 25 Mio. € zu. Die Ebitda-Marge lag in den grossen Segmenten um 23%, und wegen hoher Investitionen damit etwa auf Vorjahreshöhe. Für das ganze Jahr erwartet das Unternehmen 320 Mio. € Betriebsgewinn (Ebitda, Marge 24,6%). Zum Vergleich: APG aus der Schweiz wies für 2016 eine Ebitda-Marge von 24,8% aus.

Die MDax-Werte Ströer stehen bei einer Mehrzahl der Analysten auf der Empfehlungsliste (14 Kaufen, zwei Halten). Sie schätzen das Geschäftsmodell, das dem dynamischen Digitalsektor die nötige Beachtung schenkt. Eine deutlich zweistellige Gewinnzunahme dürfte 2017 und 2018 die Folge sein. Die Zwölf-Monats-Kursziele der Analysten schwanken zwischen 56,50 und 72 €. Potenzial ist somit vorhanden. **GA**

Ströer



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Kurz notiert

SGS kauft in den USA zu: Der Schweizer Warenprüfkonzern übernimmt das US-Unternehmen Harrison Research Laboratories. Zum Kaufpreis machte SGS in ihrer Mitteilung vom Dienstag keine Angaben. Der in Privatbesitz befindliche US-Serviceanbieter für die Kosmetik- und Körperpflege-Industrie erzielte den Angaben zufolge im vergangenen Jahr einen Umsatz in Höhe von mehr als 5,5 Mio. \$. SGS hat 2017 bereits zwei kleinere Unternehmen in Australien, eines in Marokko sowie ein weiteres in Kanada übernommen.

Aryzta hat noch eine Personallücke: Beim kriselnden Backwarenhersteller tritt der Chief Operating Officer (COO) für das Amerikageschäft mit sofortiger Wirkung zurück. Dafür wurde Keith Cooper, ein Senior Managing Director der Beratungs-firma FTI Consulting, zum CEO des Amerikageschäfts ernannt, aber nur auf interimistischer Basis. Mit David Wilkinson hat Aryzta schon einen Finanzchef ad interim, nachdem Patrick McNiff Ende März gehen musste, zusammen mit CEO Owen Killian und Amerikachef John Yamin.

SHL gewinnt vor Gericht: Dem israelischen Telemedizinbetreiber mit Kotierung in der Schweiz, SHL Telemedicine, wurden vom Amtsgericht Tel Aviv in Israel 12 Mio. Fr. von Shanghai Jiuchuan Investment zugesprochen. Das Gericht hat zudem angeordnet, dass die noch in Israel hinterlegten Mittel von 3,5 Mio. \$ innerhalb von sieben Tagen an SHL bezahlt und von den 12 Mio. Fr. abgezogen werden. Dem Entscheid geht ein Streit über die gescheiterte Übernahme von SHL durch Shanghai Jiuchuan Investment voran.

New Value verliert an Portfoliowert: Die Beteiligungsgesellschaft schliesst das Geschäftsjahr per März mit 0,8 Mio. Fr. Verlust ab. Grund ist die Wertberichtigung des Engagements an zwei Jungunternehmen. Ihre Entwicklung habe die Erwartungen nicht erfüllt, heisst es in der Mitteilung. Der Nettowert des Portfolios ist deshalb auf 8,1 Mio. Fr. gefallen. New Value ist in Firmen der Branchen Cleantech und Gesundheit investiert. Die Aktien werden nur sporadisch gehandelt. Sie notieren deutlich unter dem Buchwert.