

Nicht alle Ölmultis sind gut genug

INTERNATIONAL Die hohen Erwartungen an die Quartalsresultate werden nicht überall erfüllt. Das führt zu Kursrückschlägen.

MARTIN GOLLMER

Die Gewinne der Öl- und Gasmultis sprudelten auch im zweiten Quartal 2018. Geholfen haben erneut die gegenüber dem Vorjahresquartal höheren Ölpreise sowie die Kostensenkungen, die während des Ölpreiserfalls in den Jahren 2014 bis 2016 vorgenommen wurden. Zwei Konzerne – BP und Total – nutzten den Geldsegen zur Erhöhung der Dividende, zwei Unternehmen – Royal Dutch Shell und Chevron – gaben Aktienrückkaufprogramme bekannt.

Die Gewinnsteigerungen sind mehrheitlich beträchtlich. Bei BP hat sich der Überschuss versiebenfacht, bei Chevron mehr als verdoppelt. Eni legte unter dem Strich 66% zu, Total 44%. Bei Shell und Equinor erhöhte sich der Gewinn je rund ein Drittel. Exxon Mobil musste sich dagegen mit einer Zunahme um «nur» 18% begnügen.

Shell und Exxon abgestraft

In einigen Fällen waren die Gewinnsteigerungen aber nicht so stark, wie die Analysten erwartet hatten. Das führte zu Enttäuschungen und zu Aktienverkäufen. Insbesondere Shell und Exxon mussten deshalb am Tag der Publikation der Zweitquartalsresultate in ihren Titeln erhebliche Kursverluste hinnehmen (-2,9% und -2,8%).

Auf der anderen Seite erfüllte Total die hohen Erwartungen des Marktes – die Papiere legten entsprechend 2,3% zu. Der französische Konzern glänzte aber nicht nur mit einer deutlichen Gewinnzunahme, die ihn zu einer Dividendenerhöhung veranlasste. Er überzeugte auch mit einer satten Steigerung der Produktion von Öl und Gas. Diese stieg im Vorjahresvergleich 9%.

Kein anderer Multi erreichte auch nur annähernd einen solch hohen Wert. Eni, die die Produktion mit einem Zuwachs von 5% ebenfalls noch überdurchschnittlich steigern konnte, liegt schon deutlich zurück. Bei Total zahlt sich jetzt aus, dass der Konzern während des Ölpreiserfalls nicht nur auf der Kostenbremse stand, sondern weiter in die Förderung von Öl und Gas investierte.

Andere Multis spüren dagegen jetzt, dass sie damals auch die Kapitalausgaben reduzierten. Das trifft insbesondere auf Exxon zu. Das amerikanische Unternehmen verzeichnete im zweiten Quartal einen Produktionsrückgang von nicht weniger als 7%. Der neue CEO Darren Woods versucht, jetzt Gegensteuer zu geben. Bis 2025 will Exxon 230 Mrd. \$ investieren, um die Produktion wieder anzukurbeln und den Gewinn zu verdoppeln. Bei Woods setzte sich die Einsicht durch, dass Investitionen in die Produktion notwendig sind, um zukünftige Gewinne zu sichern.

Auch Shell musste für das zweite Quartal einen Produktionsrückgang bekanntgeben. Mit -2% fiel er allerdings nicht so hoch aus wie bei Exxon. Zudem ist er nicht auf zu wenig Investitionen während des Ölpreiserfalls zurückzuführen, sondern auf Aktivverkäufe im Umfang von rund

30 Mrd. \$. Shell tätigte diese, um den Schuldenberg abtragen zu können, den sie mit der 50 Mrd. \$ schweren Übernahme von BG Group in 2015 angehäuft hatte. Jetzt, da die Schulden ein tragbares Mass angenommen haben, sieht sich Shell in der Lage, endlich das zusammen mit dem BG-Deal angekündigte Aktienrückkaufprogramm im Umfang von 25 Mrd. \$ bis 2020 zu starten.

BP ist wieder in Form

Auch BP sorgte in den vergangenen Tagen für Aufsehen. Allerdings weniger mit dem Zweitquartalsresultat als mit der Ankündigung, für 10,5 Mrd. \$ die US-Schieferölaktiva von BHP Billiton kaufen zu wollen. Mit dieser Transaktion macht der britische Konzern klar, dass er die durch den Ölunfall im Golf von Mexiko von 2010 ausge-

löste Krise endgültig hinter sich gelassen hat. Dass BP jetzt nicht mehr nur sparen muss, um für die Unfallkosten von über 60 Mrd. \$ aufkommen zu können, zeigt auch der Umstand, dass das Unternehmen gleichzeitig eine Dividendenerhöhung ankündigte.

Anleger, die sich im Öl- und Gassektor engagieren wollen, haben die Qual der Wahl. Die Aktien der meisten Multis sind noch günstig bewertet und weisen sehr attraktive Dividendenrenditen auf (vgl. Tabelle). Favorit der «Finanz und Wirtschaft» ist Total. Die Franzosen waren die Ersten, die auf die Ausgabenbremse traten, sie waren die Ersten, die wieder zu investieren begannen und können nun die Früchte in Form einer rasch wachsenden Produktion ernten. Das lässt auf zukünftig höhere Gewinne hoffen und gibt Potenzial für Dividendenerhöhungen.



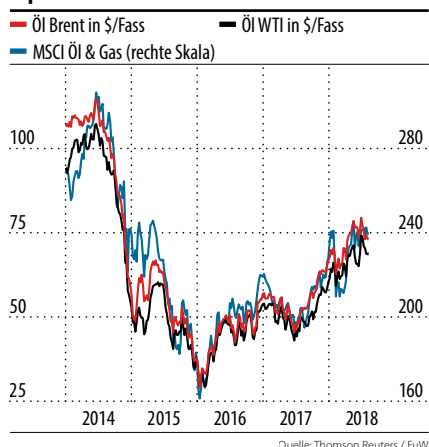
Total förderte im zweiten Quartal pro Tag 2,7 Mio. Fass Öläquivalente – ein Rekord und 9% mehr als in der gleichen Vorjahresperiode.

Kennzahlen der wichtigsten Öl- und Gasmultis

	Kurs am 3.8.		Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn pro Aktie in \$			KGV 2019	Div.-Rendite 2018 in %
	in LW	in \$			2017	2018*	2019*	2017	2018*	2019*		
Europäische Multis												
Royal Dutch Shell (€)	28.54	+2,7	278,7	305,2	380,6	387,7	1,56	2,82	3,13	10	5,7	
Total (€)	54.83	+19,1	169,9	149,1	198,4	203,4	2,96	4,91	4,88	11	4,7	
BP (£)	5.59	+6,9	145,8	240,2	291,2	292,5	0,17	0,53	0,59	12	5,5	
Equinor (nKr.)	215.10	+22,8	87,4	61,0	76,1	78,2	1,40	1,86	2,12	12	3,5	
Eni (€)	16.1	+16,7	68,0	75,6	87,1	90,1	1,07	1,47	1,62	12	5,0	
Amerikanische Multis												
Exxon Mobil (\$)	79.91	-4,5	338,3	237,2	304,9	310,6	4,63	4,72	5,42	15	4,0	
Chevron (\$)	123.76	-1,1	237,1	127,6	171,1	178,0	4,85	7,81	8,51	15	3,6	

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

Ölpreise und Ölaktien



Erste Vorstösse in die Elektromobilität

Die Öl- und Gasmultis beginnen über eine Zukunft nachzudenken, in der fossile Brennstoffe nicht mehr so gefragt sein werden wie heute. Das rasante Wachstum der Elektromobilität gibt Anlass dazu. **BP beispielsweise geht von einer Zunahme der Elektroautos von heute 135 000 auf 12 Mio. im Jahr 2040 allein in Grossbritannien aus.**

Der Konzern machte deshalb in diesem Jahr mehrere Investitionen mit Bezug zur Elektromobilität. 5 Mio. \$ wurden in FreeWire – einen Hersteller von mobilen Schnellladestationen für Elektroautos – investiert. Weitere 20 Mio. \$ flossen in den israelischen Entwickler von schnell aufladbaren Batterien – StoreDot. Ausgehend vom Trend des Aufladens am und um den Arbeitsplatz akquirierte BP für 130 Mio. £ Chargemaster – mit 6500 öffentlichen Ladestationen der grösste Betreiber eines Ladenetzwerkes in England.

Im selben Sektor erwarb Royal Dutch Shell für einen unbekanntem Betrag NewMotion. Das niederländische Unternehmen kontrolliert 80 000 Ladestationen und verfügt damit nach eigenen Angaben über das grösste Ladenetzwerk in Europa. Shell trat

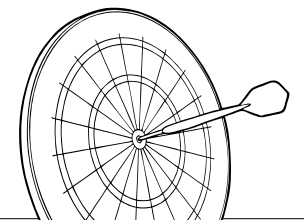
auch einem Konsortium von Autoherstellern bei, das ein Netz von Schnellladestationen in Europa aufbauen will.

Die bis anhin mit Abstand grösste Investition eines Öl- und Gasmultis in die Elektromobilität machte Total 2016 mit dem Kauf des französischen Batterieherstellers Saft für 1,1 Mrd. \$. Ziel ist es, die Entwicklung der Batterietechnologie für die nächste Generation von Elektroautos voranzutreiben.

Auffällig ist, dass die Unternehmen bisher nur sehr selektiv investiert und dabei meist relativ wenig Kapital aufgewendet haben. Die Transaktionen machen nur einen kleinen Teil der gesamten Investitionen der Öl- und Gasmultis aus. BP etwa investiert zurzeit total 15 bis 17 Mrd. \$ pro Jahr. Es geht vorerst nur darum, dabei zu sein, um keinesfalls einen Trend zu verschlafen.

Im Gegensatz zu den europäischen Öl- und Gasmultis akquirieren die amerikanischen Konzerne Exxon Mobil und Chevron überhaupt nicht. Sie gehen davon aus, dass der Ölkonsum bis ins Jahr 2040 weiter zunehmen wird, hauptsächlich getrieben von den Entwicklungsländern. **KEVIN BURI**

Hot Corner



Wachstum mit Rubbellosen

Glücksspiele haben immer Konjunktur. Davon profitiert auch **Pollard Banknote** (Toronto; PBL, Kurs: 20.41 kan. \$, Marktkapitalisierung: 522,8 Mio. kan. \$ oder 396 Mio. Fr.). Die kanadische Gesellschaft fertigt Produkte für die Sofortlotterie, sogenannte Instant Tickets. Dazu gehören etwa Rubbellose, deren Oberfläche weggekratzt werden muss, um zu sehen, ob man etwas gewonnen hat. In Nordamerika werden die meisten dieser Lose von ein paar wenigen Unternehmen produziert, darunter neben Pollard Banknote Scientific Games und Gtech Printing in den USA.

Sie alle haben in den vergangenen Jahren gute Geschäfte gemacht. In Nordamerika bilden Rubbellose den am stärksten wachsenden Bereich im Lotteriemarkt. Gemäss der North American Association of State and Provincial Lotteries (NASPL) stieg 2016 der Verkauf von Rubbellosen in den USA um 7,4% auf 44,7 Mrd. \$ und in Kanada um 4,8% auf 2,2 Mrd. \$. Weltweit erhöhten sich der Verkauf von 2010 bis 2015 um 24%.

Kauffreudig

Pollard Banknote, deren Wurzeln bis 1907 zurückreichen, beliefert mehr als sechzig Instant-Ticket-Lotterien. Aus diesem Geschäft stammen 87% ihres Umsatzes. Das Management hat sich das Ziel gesetzt, den Umsatz des Jahres 2016 von 246 Mio. kan. \$ in drei bis fünf Jahren zu verdoppeln. Das erscheint nicht unrealistisch: Im vergangenen Jahr setzte das Unternehmen, nach seinen Angaben weltweit der zweitgrösste Hersteller von Instant Tickets, bereits 286 Mio. kan. \$ um. Fünf Jahre zuvor waren es 162 Mio. kan. \$ gewesen.

Das Wachstum soll dabei durch Akquisitionen beschleunigt werden: So kündigte Pollard Banknote im Juni 2017 an, die US-Gruppe Innova Gaming für 51 Mio. \$ zu kaufen. Im vergangenen Februar wurde International Gamco für knapp 18 Mio. \$ erworben. Zurzeit erwirtschaftet Pollard Banknote 56% des Umsatzes in den USA, 22% in Kanada und 22% in anderen Regionen der Welt. Die Unternehmensleitung hat insbesondere auch Brasilien als einen Wachstumsmarkt ausgemacht.

Analysten sehen Potenzial

Von 2012 bis 2017 hat das Unternehmen den Gewinn je Aktie um mehr als 150% von 0,28 auf 0,71 kan. \$ erhöht. Für das laufende und das nächste Jahr erwartet der Markt einen weiteren Anstieg auf 0,81 bzw. 1,08 kan. \$ Auf dieser Basis errechnet sich für die Titel ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25 für 2018 und von unter 19 für 2019. Nach Bloomberg wird Pollard Banknote von drei Analysten abgedeckt, von denen alle die Aktien auf Kaufen eingestuft haben, mit einem durchschnittlichen Zwölfmonatskursziel von 25,50 kan. \$.

Wer sich in den Aktien engagiert, muss sich bewusst sein, dass sie grösseren Kursschwankungen unterliegen können und der Handel darin eng ist. Die Familie Pollard hält knapp 66% der Titel. **CAL, Vancouver**

Coltene steigert Umsatz und Gewinn

Der Dentalproduktehersteller hat den Umsatz im ersten Halbjahr 9,7% auf 85,6 Mio. Fr. gesteigert. Zu konstanten Wechselkursen erreichte das organische Wachstum 4,2% – das war ein grösseres Plus als im Markt mit geschätzten 2 bis 3%. Das Betriebsergebnis (Ebit) stieg 17,8% auf 11,3 Mio. Fr., der Gewinn legte 14,8% auf 6,9 Mio. Fr. zu.

www.fuw.ch/040818-11

SHL-Investoren bilden Gruppe zur Übernahme

Beim Telemedizinanbieter SHL haben die Grossanlegerinnen Cai Mengke (China) und Kun Shen (Hongkong) eine Gruppe gebildet, die 54,87% der Stimmrechte hält. Sie waren im Januar von der Übernahmekommission verpflichtet worden, den anderen Anteilseignern ein Übernahmeangebot von 8,70 Fr. je SHL-Aktie vorzulegen. Dagegen hatten sie sich bislang gewehrt.

www.fuw.ch/040818-12

Logitechs Geschäft läuft und läuft

Logitech hat im ersten Geschäftsquartal 2018 (per Ende Juni) erneut die Erwartungen der Analysten übertroffen. Das von CEO Bracken Darrell geführte Unternehmen hob die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2018/19 beim Umsatz wie beim Gewinn an. Für 117 Mio. \$ akquirierte es zudem Blue Microphones und stärkt damit sein Produktportfolio weiter.

www.fuw.ch/040818-13

Kapitalerhöhung bringt Leonteq 118 Mio. Fr.

Der Finanzdienstleister Leonteq hat aus der Mitte Juli gestarteten Kapitalerhöhung einen Nettoerlös von rund 118 Mio. Fr. erzielt. Insgesamt waren im Rahmen eines Bezugsrechtsangebotes 2,99 Mio. neue Namenaktien ausgegeben worden. Der Erlös soll den Angaben zufolge vor allem zur Stärkung der Kapitalbasis verwendet werden und das Geschäft fördern.

www.fuw.ch/040818-14

Pollard Banknote

Kurs: 20.41 kan. \$ | ISIN-Nr.: CA73150R1055

