

Clariant wächst zügig weiter

SCHWEIZ Das Geschäft des Spezialchemiekonzerns expandiert, zeigt aber auch Bremsspuren.

CHRISTIAN BRAUN

Die von Clariant vorgelegten Drittquartalszahlen sind durchgewachsen. Analysten hatten eher mehr erwartet, nicht zuletzt in der Margenentwicklung. An der Börse wurden die Informationen indes gut aufgenommen, und auch CFO Patrick Jany äusserte sich gegenüber der FuW recht zufrieden. Tatsächlich war das währungsberichtigte Umsatzwachstum mit 5% ansprechend. Die Regionen Lateinamerika, Nordamerika und Europa konnten ihr Tempo grosso modo halten.

Doch die Qualität des Wachstums hat etwas nachgelassen. Die Mengenausweitung hat sich verlangsamt. Statt 3 Prozentpunkte (Pp) wie noch im ersten Halbjahr hat sie im Sommerquartal nur noch 1 Pp zum Wachstum beigetragen. Dafür gelingt es Clariant besser, höhere Rohstoffpreise weiterzugeben. 4 Pp der Umsatzsteigerung kamen von Preiserhöhungen.

Die Wachstumsabschwächung in Asien von 10 auf 3% im Vorquartalsvergleich will Jany nicht überbewerten. Die Vorperioden seien von sehr hohen Lieferungen im Katalysatorengeschäft geprägt gewesen. In China habe ein grosser Nachholbedarf bestanden. Das normalisiert sich nun – und relativiert so auch die Schwäche des Segments Catalysis im dritten Quartal. Weil das Geschäft in hohem Mass von Einzellieferungen abhängt, schwankt es stark. Die

Guidance von 6 bis 7% Jahreswachstum wird bestätigt. Der Trend zeige weiter aufwärts. Der scharfe Margenrückgang, der auch die Konzernmarge bremste, erklärt sich mit einem schlechteren Produktmix. Auch er hat mit besagtem Nachholbedarf zu tun, und auch er soll sich normalisieren.

Unternehmenszahlen

Geldwerte in Mio. Fr.	2017	2018	Veränd. in %	
			in Fr.	in LC ¹
Drittes Quartal				
Umsatz	1566	1605	+2	+5
– Care Chemicals	366	385	+5	+8
– Catalysis	208	199	–4	–4
– Natural Resources	324	349	+8	+14
– Plastics & Coatings	668	672	+1	+2
Ebitda ² v. Einmaleffekten	235	241	+3	
– in % des Umsatzes	15,0	15,0		
– Care Chemicals	71	83	+17	
– Catalysis	54	36	–33	
– Natural Resources	43	46	+7	
– Plastics & Coatings	95	105	+11	
Neun Monate				
Umsatz	4698	4994	+6	+6
– Care Chemicals	1162	1269	+9	+9
– Catalysis	529	603	+14	+12
– Natural Resources	993	1031	+4	+7
– Plastics & Coatings	2014	2091	+4	+3
Ebitda ² v. Einmaleffekten	717	765	+7	
– in % des Umsatzes	15,3	15,3		
– Care Chemicals	210	246	+17	
– Catalysis	130	124	–5	
– Natural Resources	141	132	–6	
– Plastics & Coatings	316	341	+8	

1) LC = Local Currency (lokale Währungen)
2) Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation

Mit einem Rekordquartal glänzte dafür das Segment Care Chemicals. Ebenfalls als erfreulich herauszuheben ist die Nachfragebelebung im Bereich Oil & Mining Services, Teil von Natural Resources.

Das über eine feinadjustierte Gewinn-schätzung gerechnete Kurs-Gewinn-Verhältnis 2019 von 13 ist derzeit angemessen und lässt Raum für Avancen. Der Stoxx-Branchenindex kommt auf ein KGV von 14, Branchennachbarn wie Evonik, Lanxess oder Solvay erreichen 11 bis 12, DSM schafft 15. Mit Margen, wie Clariant sie bis 2021 in Aussicht stellt – rund 20% nach Einmaleffekten –, verdient das Unternehmen eine höhere Bewertung. So weit ist es aber noch nicht. Die Margenhistorie des Spezialchemiekonzerns weckt Zweifel. Die erneuerte Führung muss sie erst beseitigen. Deshalb gilt vorerst: halten.

Clariant N



Der ausführliche Artikel zu Clariant findet sich unter: www.fuw.ch/031118-6



Weatherford ist in Rücklage

SCHWEIZ Turnaround des Ölfelddienstleisters zieht sich hin.

MARTIN GOLLMER

Weatherford International geht es schlecht. Der Turnaround des in über neunzig Ländern mit 28450 Mitarbeitern aktiven Ölfelddienstleisters mit Wurzeln in den USA und Hauptsitz in der Schweiz zieht sich hin. Nachdem auch das am Montag publizierte Ergebnis für das dritte Quartal 2018 keine schnelle Besserung anzeigte, fielen die Aktien 22%. Am Tag darauf gaben sie nochmals 18% nach. Andere Ölfelddienstleister wie Schlumberger und Halliburton stehen besser da.

Zur Erinnerung: 2008 beschloss Weatherford, ihren Hauptsitz und ihren juristischen Sitz zu vereinheitlichen und von Houston bzw. Bermuda in die Schweiz zu verlegen. Die Sitzverlegung nach Baar und der Bezug von Büroräumlichkeiten in Genf wurde am 26. Februar 2009 bzw. im Verlauf des ersten Quartals 2009 vollzogen. Damit verbunden war die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht. Am 17. November 2010 folgte zusätzlich zum Handel an der New York Stock Exchange die Kotierung an der Schweizer Börse SIX.

das am Montag publizierte Resultat für das dritte Quartal 2018. Der Umsatz reduzierte sich gegenüber der Vorjahresperiode leicht um 1% auf 1,44 Mrd. \$. Erneut resultierte ein Verlust – diesmal von 199 Mio. \$. Das war immerhin weniger als das Minus von 256 Mio. \$ in der Vorjahresperiode. Weatherford verfehlte aber das Ziel, Cashflow-positiv zu werden: Noch immer verbrannte das Unternehmen im dritten Quartal operativ Geld – netto waren es 32 Mio. \$. Für das vierte Quartal sagte der Konzern voraus, dass das Betriebsergebnis (Ebitda) im Vergleich zum dritten Quartal leicht abnehmen werde. Zudem gab Weatherford das Ziel auf, in diesem Jahr für 500 Mio. \$ Aktiva zu verkaufen.

Den Anlegern goutierten das nicht und verkauften massiv Aktien. Der Kurs sank innerhalb von zwei Tagen 36%. Seit Anfang Jahr haben die Weatherford-Titel 68% verloren. Auch die Anleihen gaben deutlich nach – die 2023er-Bonds etwa handeln nun zu 73 Cents.

Gewiss: Das Marktumfeld für Ölfelddienstleister, die Unternehmen beim Suchen und Fördern von Öl mit Personal, Material und Diensten unterstützen, ist nach wie vor anspruchsvoll. Die Ölgesellschaften stehen seit dem Ölpreiscrash Mitte 2014 auf der Ausgabenbremse. Und in den USA behindern Infrastrukturgengpässe und Personalmangel das weitere Wachstum der noch bis vor kurzem boomenden Schieferölförderung. Doch mit diesem Marktumfeld müssen auch Weatherfords Konkurrenten zurechtkommen. Und sie tun das viel besser: Schlumberger erzielte im dritten Quartal 2018 auf einen Umsatz von 8,5 Mrd. \$ (+8% im Vergleich zur Vorjahresperiode) einen Gewinn von 644 Mio. \$ (+11%). Halliburton erwirtschaftete einen Ertrag von 6,2 Mrd. \$ (+13%) und einen Überschuss von 435 Mio. \$ (+19%). Die Aktien von Schlumberger haben denn auch seit Anfang Jahr «nur» 23% nachgegeben, die Titel von Halliburton verloren 29%. Auch auf diesen Werten lastet die hohe Verschuldung in der Branche.

Aktivist tritt auf

Der Mangel an Fortschritten von Weatherford hat einen aktivistischen Investor auf den Plan gerufen. Der Hedge Fund Q Investments bezeichnete im Juni in einem Brief die Massnahmen, die bis dato ergriffen worden seien, um den Turnaround zu schaffen, als ungenügend. Sollte CEO McCollum Transformationsplan nicht aufgehen, werde er den Verwaltungsrat auffordern, alle strategischen Optionen zu prüfen, darunter auch einen Verkauf des Unternehmens.

Anleger, die in Ölfelddienstleister investieren wollen, halten sich am besten an Schlumberger oder Halliburton. Analysten sehen bei ihnen dank eines sich aufhellenden Marktumfelds steigende Gewinne voraus (vgl. Tabelle). Zudem zahlen die beiden Branchenführer Dividenden. Ein Engagement in Weatherford dagegen ist nach wie vor zu riskant.

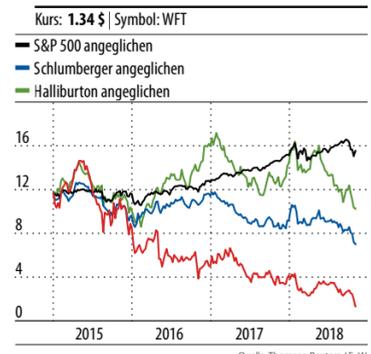
Kurzes Gastspiel

Doch die Präsenz an der SIX war von kurzer Dauer. Im April 2014 kündigte Weatherford an, sich im Laufe des Jahres von der Schweizer Börse dekotieren zu lassen und den Firmensitz von der Schweiz nach Irland zu verlegen. Die Eintragung ins Handelsregister erfolgte am 17. Juni 2014 und die Dekotierung an der SIX folgte zwei Tage später. Seitdem ist Weatherford eine Aktiengesellschaft irischen Rechts und wird ausschliesslich an der New York Stock Exchange gehandelt. Das Steuerdomizil und der Hauptsitz wurden aber in der Schweiz belassen.

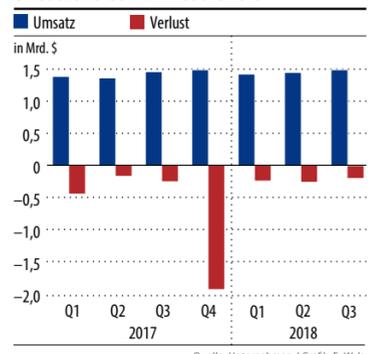
Gebracht hat die Sitzverlegung – wohl, um Kosten zu senken – nichts. Seit dem Ölpreiserfall Mitte 2014, der die Ölfeldunternehmen veranlasste, Betriebs- und Investitionsausgaben zu reduzieren, kämpft Weatherford mit Verlusten. Im April 2017 kam ein neuer CEO, Mark McCollum. Er versuchte sofort, das Ruder herumzureissen, und lancierte ein sogenanntes Transformationsprogramm. Nicht zum Kerngeschäft gehörende Aktivitäten sollten verkauft, das operative Ergebnis sollte bis Ende 2019 um 1 Mrd. \$ verbessert und die langfristigen Schulden sollten um die Hälfte reduziert werden. Fragen der «Finanz und Wirtschaft» zum Transformationsprogramm und dessen Auswirkungen auf den Schweizer Hauptsitz beantwortete Weatherford nicht.

Trotz des Transformationsprogramms stagniert der Umsatz, und die Verluste schwanken, ohne dass eine klare Tendenz sichtbar wäre (vgl. Grafik). Die langfristigen Schulden stehen per Ende September auf 7,6 Mrd. \$ – 400 Mio. \$ höher als beim Amtsantritt von McCollum. Für die Anleger das Fass zum Überlaufen brachte

Weatherford International



Umsatz und Gewinn Weatherford



Kennzahlen der wichtigsten Ölfelddienstleister

	Kurs am 2.11.		Perf. seit 1.1.		Marktkap. in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rendite 2018 ^a in %
	in \$	in %	in %	2017		2018 ^a	2019 ^a	2017	2018 ^a	2019 ^a			
Schlumberger	51.66	–23,3	71,5	30,4	33,1	36,1	1,50	1,71	2,24	23	3,9		
Halliburton	34.77	–28,9	30,5	20,6	24,0	25,8	1,22	1,89	2,20	16	2,1		
Weatherford Int.	1.34	–67,9	1,3	5,7	5,8	6,1	–1,16	–0,56	–0,22	–	0		

A) Schätzung KGV) Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg

Anzeige

Luzerner Kantonalbank

Sportlichkeit und Renditeoptimierung für Ihr Portfolio.

strukturierteprodukte.lukb.ch

15.375% (10.25% p.a.)

LUKB Multi Barrier Reverse Convertible auf Adidas, Nike, Under Armour mit 59.00% Barriere in CHF²

LUKB (Autocallable) Multi Barrier Reverse Convertibles, in Zeichnung bis 08.11.2018, 15.00 Uhr¹

(Autocallable) Multi Barrier Reverse Convertibles der Luzerner Kantonalbank sind Anlagelösungen mit Bezug zum Aktienmarkt, die attraktive Renditen mit einem Risikopuffer verbinden. **Coupon:** Die Anleger erhalten einen attraktiven, garantierten Coupon, welcher der Maximalrendite des Produkts entspricht. **Aktienrisiko und Risikopuffer:** Der hohe Coupon entsteht durch das im Produkt enthaltene Aktienrisiko. Der in den Produkten eingebaute Risikopuffer schützt jedoch die Anleger vor Korrekturen der Basiswerte bis zu deren Barriere. **Vorzeitige Rückzahlung (nur bei Autocallables):** Eine vorzeitige Rückzahlung hängt vom Verlauf der Basiswerte ab und findet zu 100% des Nominals statt, wenn die Basiswerte über dem sogenannten Autocall Level notieren.

Emissionspreis: 100%; Barrierebeobachtung: kontinuierlich; Vorzeitige Rückzahlungsdaten (nur bei Autocallables): quartalsweise, erstmals nach 1 Jahr

LUKB Multi Barrier Reverse Convertibles, in Zeichnung bis 08.11.2018, 15.00 Uhr¹

Coupon p.a.	Barriere	Basiswerte	Währung	Laufzeit	Valor
10.25%	59%	Adidas, Nike, Under Armour	CHF ²	1.5 Jahre	38907445
6.00%	59%	ABB, Adecco, Givaudan, LafargeHolcim	CHF	2 Jahre	38907536
5.00%	71%	Nestlé, Novartis, Roche	CHF	2 Jahre	38907456

Weitere LUKB Autocallable Multi Barrier Reverse Convertibles, in Zeichnung bis 08.11.2018, 15.00 Uhr¹

Coupon p.a.	Barriere	Basiswerte	Währung	Max. Laufzeit	Valor
8.25%	69%	Credit Suisse, Julius Bär, UBS	CHF	1.5 Jahre	38907477
7.40%	69%	ABB, Schneider Electric, Siemens	EUR ²	1.5 Jahre	38907547
6.50%	65%	Georg Fischer, Kühne + Nagel, Sonova	CHF	2 Jahre	38907543
5.50%	65%	Allianz, AXA, Generali	CHF ²	1.5 Jahre	38907554

1 Die Produktbedingungen sind indikativ und können von der Emittentin nach billigem Ermessen geändert werden. Die Zeichnungsperiode kann aufgrund veränderter Marktbedingungen durch die Emittentin vorzeitig beendet werden.
2 Das Produkt ist währungsgegesichert.

Tel. +41 44 206 99 55* | strukturierteprodukte@lukb.ch | strukturierteprodukte.lukb.ch

* Gespräche über diese Linie werden aufgezeichnet. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie damit einverstanden sind.

Mitglied bei SVSP Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte / Swiss Structured Products Association / Associazione Svizzera per prodotti strutturati



Die Emittentin der Produkte ist die Luzerner Kantonalbank AG (Rating Standard & Poor's: AA). Die aufgeführten Produkte sind derivative Finanzinstrumente und qualifizieren nicht als Einheiten einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des Kollektivanlagegesetzes («KAG») und sind nicht darunter registriert. Sie unterstehen deshalb weder der Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA («FINMA»). Entsprechend geniessen die Anleger nicht den spezifischen Anlegerschutz des KAG. Zudem sind die Anleger dem Kreditrisiko der Emittentin ausgesetzt. Im Falle einer vorzeitigen Kündigung (Autocallable und Softcallable) endet das Produkt und es erfolgen keine weiteren Couponzahlungen. Das Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt weder eine Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten dar. Massgebend sind einzig das Termsheet sowie die rechtlich verbindlichen Dokumentationen der Emittentin, die direkt unter den oben aufgeführten Adressen und der Telefonnummer bezogen werden können. Die aufgeführten Produkte sind möglicherweise nicht für jeden Anleger geeignet. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständige Produktinformation, insbesondere hinsichtlich produktspezifischer Risiken, Emissionspreis und allfälliger Gebühren. © Luzerner Kantonalbank 2018. Alle Rechte vorbehalten.