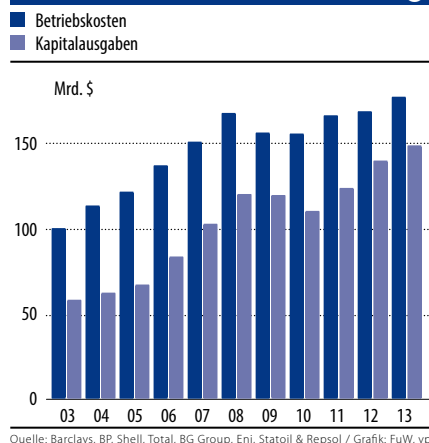




Angestellte von Royal Dutch Shell unterwegs zur Arbeit. Der Förderbereich des Multis hat zuletzt wieder kräftig an Personal zugelegt, während sich der Output seitwärts bewegt.

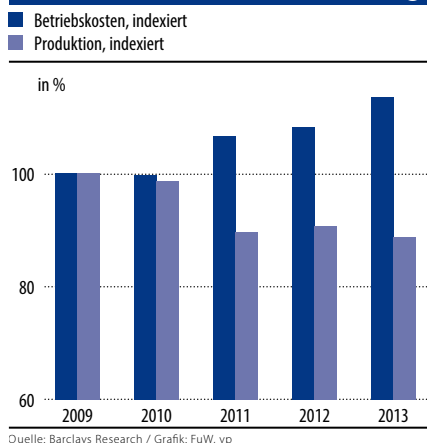
BILD: ROBIN PRAYTON/REUTERS

**Betriebskosten und Investitionen** 1



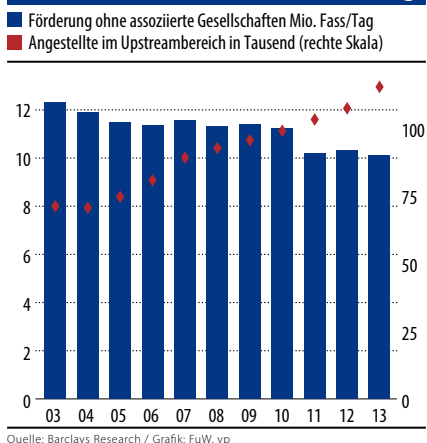
Quelle: Barclays, BP, Shell, Total, BG Group, Eni, Statoil & Repsol / Grafik: FuW, vp

**Betriebskosten und Produktion** 2



Quelle: Barclays Research / Grafik: FuW, vp

**Produktion und Personal** 3



Quelle: Barclays Research / Grafik: FuW, vp

**Total**



Quelle: Thomson Reuters / FuW

**Kurz notiert**

**Cosmo wächst:** Das an der SIX kotierte italienische Pharmaunternehmen Cosmo steigerte im ersten Semester den Umsatz fast 55% auf 41,1 Mio. €. Das operative Ergebnis wurde von 6,7 auf 14,6 Mio. € mehr als verdoppelt, der Gewinn stieg von 63,3 auf 76,8 Mio. €. Für das Gesamtjahr hat Cosmo bereits am 10. Juli an einer Investorenkonferenz einen Umsatz von rund 77 Mio. € und – dank der geplanten Veräusserung zentraler US-Patente an den Partner Salix – einen Megagewinn von 1,8 Mrd. € in Aussicht gestellt.

**Tecan wird endlich fündig:** Nach monatelanger Suche hat der Laborausrüster Tecan für 29 Mio. € den Branchennachbarn IBL erworben. Der Kaufpreis entspricht dem 1,8-Fachen des Umsatzes, den das im Bereich Immunoassays aktive Hamburger Unternehmen 2013 erwirtschaftet hat. Analysten rechneten mit einem größeren Zukauf, nachdem Tecan bereits am letztjährigen Investorentag ihre Akquisitionsabsichten ausführlich thematisiert hatte. Die Tecan-Aktien stiegen im Wochenverlauf 2,3%.

**Rothschild Bank Zürich mit Verlust:** Die von der Familie Rothschild geführte Privatbank hat für das Geschäftsjahr 2013/14 (per Ende März) einen Verlust von 9,2 Mio. Fr. erlitten (VJ 16 Mio. Gewinn). Der Ertrag hielt sich stabil, die verwalteten Vermögen stiegen 9% auf 22 Mrd. Fr. Grund für den Verlust sind Anpassungskosten an das sich verändernde Umfeld der Vermögensverwaltung in der Schweiz, inklusive Rückstellungen der Kategorie-2-Bank für den US-Steuerstreit. Die Kapitalquote bleibt mit 37% B3 TIER-1) hoch.

**Gottex darf fusionieren:** Der auf Hedge-Funds spezialisierte Vermögensverwalter Gottex Fund Management (GFM) darf mit der EIM Group zusammengehen: Die Finma hat die im Dezember angekündigte Fusion bewilligt. Den Abschluss der Transaktion erwartet Gottex im August.

**Kering erwirbt Luxusier Nardin:** Die französische Luxusgütergruppe Kering (früher PPR) übernimmt zu 100% Ulysse Nardin, eine der letzten unabhängigen Schweizer Uhrenmanufakturen. Kering will damit die Sparte Uhren und Schmuck (Girard-Perregaux, JeanRichard, Pomellato, Qeelin) stärken. Die Transaktion und die soliden Semesterzahlen schoben am Freitag die Aktien an. Der Umsatz betrug 4,75 Mrd. € (+1,5%, Luxus +4,9%). Die Ebit-Marge ging zwar zurück, aber weniger deutlich als erwartet und weniger als bei LVMH und Swatch Group.

**Transocean Partners gibt Emissionspreis bekannt:** Das Finanzvehikel des Schweizer Tiefseebohrkonzerns mit US-Wurzeln emittiert 17,5 Mio. Aktien zu 22 \$ je Stück. Die neuen Titel sind ab 31. Juli an der New Yorker Börse kotiert. Die Angebotsfrist läuft noch bis zum 5. August.

**Rio Tinto beendet düsteres Kapitel:** Der britisch-australische Rohstoffkonzern hat seine Kohleaktiva im afrikanischen Staat Mosambik für 50 Mio. \$ verkauft – ein Bruchteil des Preises, für den er sie vor nur drei Jahren erworben hatte. Käufer der Aktiva ist International Coal Ventures Private, eine Gesellschaft, die von der indischen Regierung errichtet wurde. Rio Tinto erwarb die Kohleaktiva als Teil der missratenen, 3,7 Mrd. \$ schweren Akquisition von Riversdale Mining in 2011 – just zu dem Zeitpunkt, als ein jahrzehntelanger Investitionsboom im Bergbau sein Ende fand.

**Lufthansa-Gewinn sinkt deutlich:** Pilotenstreik und Preiskampf haben der Fluggesellschaft einen überraschend deutlichen Ertragsrückgang eingebrockt. Das operative Ergebnis fiel im zweiten Quartal im Jahresvergleich 17% auf 359 Mio. €. Dank der Verbesserung in den ersten drei Monaten stieg der Semesterbetriebsgewinn auf 114 Mio. €. Für das Gesamtjahr peilt Lufthansa 1 Mrd. € operativen Gewinn an. Die Tochtergesellschaft Swiss verbesserte den Betriebsgewinn im Halb-jahr 64% auf 118 Mio. Fr.

# Wo Ölmultis noch sparen könnten

**INTERNATIONAL** Betriebskosten sind ebenso wichtig wie Investitionen. Aber sie werden von den Konzernen kaum beachtet.

MARTIN GOLLMER

Das die ausufernden Investitionen ein Problem sind, haben die europäischen Öl- und Gasmultis erkannt. Die meisten von ihnen haben im vergangenen Jahr Pläne angekündigt, die Kapitalausgaben zurückzufahren oder wenigstens stabil zu halten. Doch noch wenig haben die Konzerne gemacht, um die ebenfalls steigenden Betriebskosten unter Kontrolle zu bekommen, wie eine neue Studie der britischen Bank Barclays zeigt. In den Zweitquartalsberichten, die die Unternehmen vergangene und diese Woche publiziert haben, liess einzig Total durchblicken, in diesem Bereich Massnahmen zu ergreifen.

Seit 2010 sind die Investitionen der sieben grössten europäischen Öl- und Gas-konzerne stetig gestiegen und haben 2013 die Summe von rund 150 Mrd. \$ erreicht. Gleichzeitig nahmen aber auch die Betriebskosten zu, und zwar auf insgesamt 180 Mrd. \$ im selben Jahr (vgl. Grafik 1). Doch während die Unternehmensmanagements inzwischen alles tun, um die Kapitalausgaben zu bändigen, scheinen sie die wachsenden Betriebskosten zu vernachlässigen – das, obwohl die Produktion von Öl und Gas deutlich abgenommen hat (vgl. Grafik 2).

## Problem Produktivität

Die Analysten von Barclays glauben nun aber, dass die Betriebskosten der nächste Bereich sein werden, auf den die Managements der Öl- und Gasmultis zu fokussieren beginnen, um die Ausgaben- und Kostenspirale in der Branche zu stoppen. Ansatzmöglichkeiten, um zu sparen, sehen die Analysten dabei beim Personalbestand, der in den vergangenen Jahren trotz sinkender Produktion stetig ausgebaut wurde (vgl. Grafik 3). Während das Upstream-Personal bei den untersuchten Konzernen seit 2010 nämlich 16% zugenommen hat, hat sich die Förderung von Öl und Gas im selben Zeitraum 10% reduziert, was einen Rückgang der Produktivität pro Angestellten von 23% impliziert. «Angesichts des wachsenden Gebrauchs von Technologie und Computern in der Produktion ist das nicht das, was wir zu

sehen erwarteten», schreiben die Analysten von Barclays.

Sparmöglichkeiten machen die Studienautoren dabei weniger bei den direkten Kosten der Öl- und Gasförderung aus, wie sie etwa beim Betrieb einer Bohrung entstehen, sondern vielmehr bei den indirekten Kosten, wie sie von den Overheads in den Managementbüros verursacht würden. Es bestehe noch viel Potenzial, die Geschäftsstrukturen zu vereinfachen, meinen die Analysten.

Personalmässig besonders gesündigt haben in den vergangenen Jahren gemäss der Barclays-Studie BP, Royal Dutch Shell, Total, BG Group und Repsol. Gleichzeitig war bei allen diesen Unternehmen die Förderung teilweise markant rückläufig. Ihren Personalbestand auch ausgebaut haben Eni und Statoil – aber nur leicht. Dabei konnten sie wenigstens die Produktion einigermassen stabil halten.

In den Quartalsberichten der europäischen Öl- und Gasmultis spielt die Ent-

wicklung der Betriebskosten noch kaum eine Rolle. Regelmässig berichtet wird dagegen über den Verlauf der Kapitalausgaben. Die einzige Ausnahme im abgelaufenen zweiten Quartal war Total. Angesichts rückläufiger Gewinn- und Produktionszahlen kündigte der französische Konzern ein Kostensenkungsprogramm an.

## Problem Produktion

Im Übrigen bestätigten die Berichte zum zweiten Quartal, dass die meisten europäischen Öl- und Gasmultis trotz hoher Investitionen in den vergangenen Jahren mit der Produktion Mühe haben. Neben Total (–10% im Vergleich zum Vorjahresquartal) meldeten auch BG Group (–10%), Statoil (–9%) sowie BP und Repsol (je –6%) einen Rückgang. Besser schnitten Royal Dutch Shell und Eni ab, aber auch sie konnten den Output von Öl und Gas nur halten.

Die sinkende Produktion wird meistens mit Unterhaltsarbeiten an Förder-

# Sanktionen treffen auch EU- und US-Firmen

Die EU und die USA haben die Sanktionen gegen Russland, das beschuldigt wird, prorussische Separatisten in der Ukraine zu unterstützen, drastisch verschärft. Die neuen Massnahmen zielen erstmals nicht mehr nur auf einzelne Personen und Unternehmen, sondern auf ganze Wirtschaftssektoren. Ins Visier genommen werden vorerst der Banken-, der Energie- und der Rüstungsbereich (vgl. fuw.ch/020814-1 und Seite 19).

Die Auswirkungen der Sanktionen sind weitreichend, wie die Massnahmen im Energiesektor zeigen. Sie zielen darauf ab, insbesondere die Entwicklung der russischen Ölförderung zu beeinträchtigen. **Russland ist daran, mit Milliardenprojekten seine Ölreserven in der Arktis, in der Tiefsee und im Schiefergestein nutzbar zu machen**, um alternde konventionelle Felder zu ersetzen. Dazu braucht das Land westliche Technologie. Wenn sie wie von der EU und den USA jetzt beschlüssen nicht mehr geliefert werden darf, müssen russische Unternehmen wie Rosneft, Lukoil oder Tatneft ihre Projekte redimensionieren, aufschieben oder einstellen. Betroffen von den Sanktionen sind aber

auch Firmen aus der EU und den USA, die in Russland ihre Technologie nicht mehr an den Mann bringen können.

Bereits haben erste westliche Firmen auf die Sanktionen reagiert. Der britische Multi BP erklärte anlässlich der Präsentation der Zweitquartalszahlen, **die neuen Massnahmen könnten «die Geschäfts- und strategischen Ziele in Russland, das Niveau von Gewinn, Produktion und Reserven sowie die Reputation negativ beeinflussen»**. BP ist mit knapp 20% am staatlich kontrollierten russischen Ölkonzern Rosneft beteiligt und ist der grösste westliche Investor in Russland. Die Rosneft-Beteiligung trug im zweiten Quartal rund ein Fünftel zum Gewinn von BP bei. Die Briten haben erst kürzlich mit ihrem russischen Partner einen **Vorvertrag zur Entwicklung von Schieferölressourcen** in der Wolga-Ural-Region unterzeichnet.

Ebenfalls eine Beteiligung in Russland hat der französische Multi Total. Er besitzt 18% des Aktienkapitals des Gasförderers Novatek und **treibt mit ihm das 27 Mrd. \$ teure Flüssiggasprojekt Yamal in Sibirien voran**. Nach dem den prorussischen Separatisten

zuschriebenen Abschuss eines malaysischen Passagierflugzeugs **hat Total ihre Aktienkäufe zur Erhöhung der Beteiligung an Novatek eingestellt**. Wie es mit den Projekten in Russland weitergehen soll und kann, will Total bis Ende August evaluieren.

Negativ von den Sanktionen gegen Russland betroffen sein dürften aber auch amerikanische Öl- und Gasunternehmen. So ist ExxonMobil mit Rosneft ein **Joint Venture eingegangen, um gemeinsam deren Ölreserven in der Karasee in der Arktis zu entwickeln**. Erste Bohrungen hätten in den nächsten Wochen beginnen sollen. Sie sind jetzt in Frage gestellt. Ein bedeutendes Russlandgeschäft weisen sodann die Ölfeld-dienstleister Baker Hughes, Halliburton, Schlumberger und Weatherford auf. **Sie liefern Services und Ausrüstung für die Exploration und die Entwicklung von Öle-pots**. Unter den Sanktionen wird der Gewinn dieser Firmen leiden, wie Kurt Hallead, Analyst bei RBC Capital Markets, gegenüber der Nachrichtenagentur Bloomberg erklärte: «Sie müssen viel Fixkosten tragen, während ein Teil ihres Umsatzes wegbricht.» **MG**