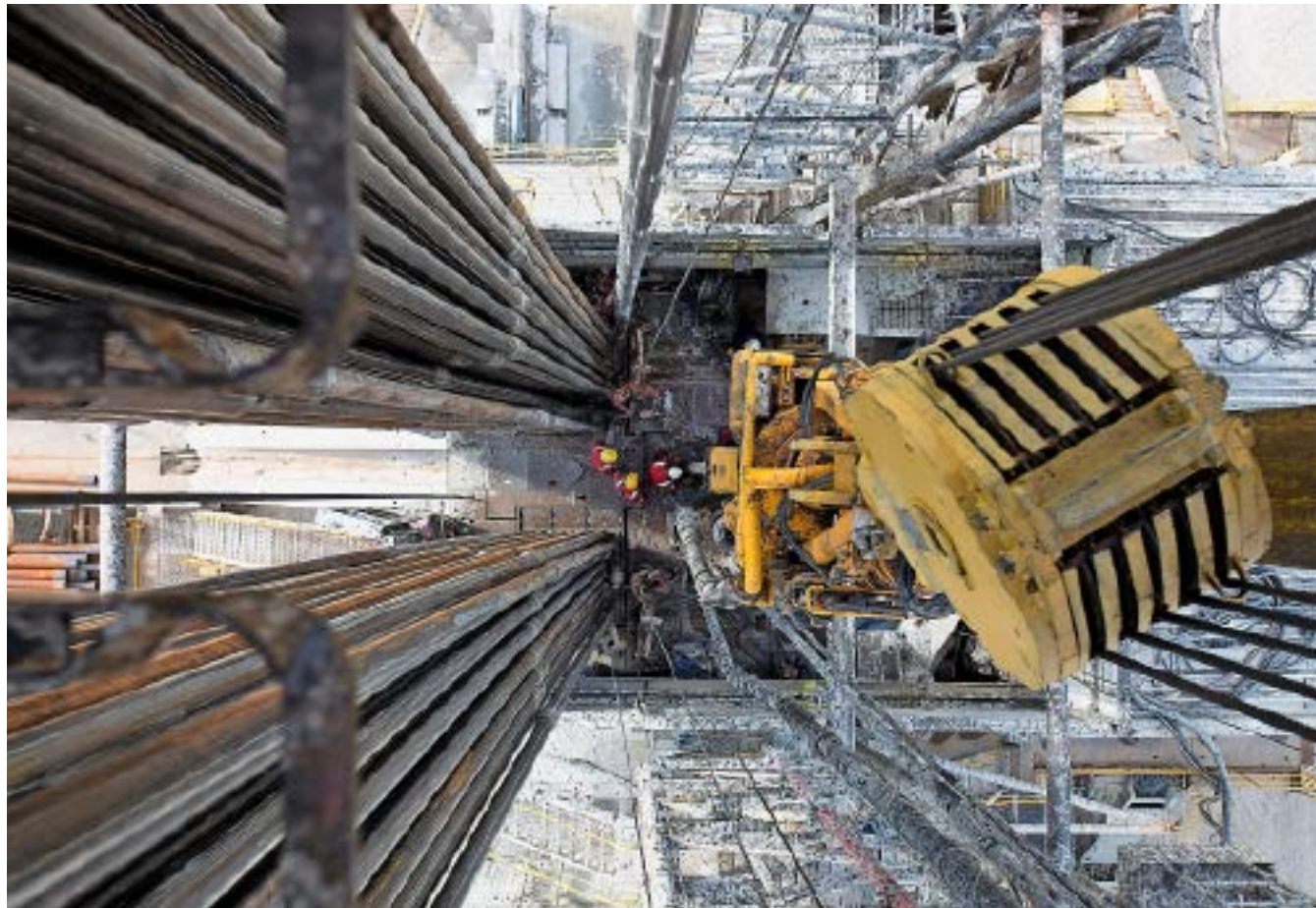


# Öl- und Gasinvestitionen wachsen wieder

**INTERNATIONAL** Der gestiegene Ölpreis bewirkt eine Belebung der Bohraktivitäten. Die Investitionsneigung der Unternehmen variiert jedoch stark.



Blick einen Bohrturm hinab: 2017 sollen doppelt so viele grosse Öl- und Gasprojekte grünes Licht erhalten wie 2016.

MARTIN GOLLMER

Die Investitionen im Öl- und Gassektor werden 2017 wieder steigen, wenn auch nur leicht. Zuvor waren sie während zwei Jahren unter dem Eindruck dramatisch gefallener Ölpreise stark rückläufig gewesen. Deutlich mehr investieren dürften vor allem die US-Schieferöl- und -gasproduzenten. Die global aktiven Öl- und Gasmultis werden sich dagegen weiterhin zurückhalten. Die Anleger haben die Qual der Wahl: Sie können auf dividendenstarke integrierte Grosskonzerne setzen oder auf performancestarke kleinere Förderunternehmen.

Gemäss einem Ausblick der auf Energiethemen spezialisierten Researchfirma Wood Mackenzie sollen die Investitionen im Öl- und Gassektor 2017 rund 3% auf 450 Mrd. \$ steigen. «Der weltweite Investitionszyklus wird 2017 die ersten Zeichen von Wachstum zeigen. Ein eindrücklicher, zweijähriger Ausgabenrückgang kommt damit an sein Ende», sagt Malcolm Dickson, Chefanalyst für Öl- und Gasförderung. Obwohl damit eine Trendwende eingeleitet scheint, werden die Investitionen 2017 aber immer noch 40% unter denen des Boomjahres 2014 liegen.

Für das Wachstum sind aber vorerst nur die US-Schieferöl- und -gasproduzenten verantwortlich. Während des Ölpreis-

zerfalls haben sie die Bohrtätigkeit eingeschränkt, die Fördertechnik verbessert und die Kosten gesenkt. Nun, da sich der Ölpreis in einem Band zwischen 50 und 60 \$ pro Fass stabilisiert hat – doppelt so viel wie vor Jahresfrist –, fahren sie die Zahl der Bohrungen wieder hoch (vgl. Chart). Entsprechend steigen auch die Investitionen. Wood Mackenzie rechnet für 2017 für die USA mit einem Plus von 23%.

## Vertrauen in die Opec fehlt

In anderen Teilen der Welt dürften die Öl- und Gasinvestitionen gemäss Wood Mackenzie dagegen nochmals zurückgehen. Dafür mitverantwortlich sind die global aktiven Öl- und Gasmultis, die mit Kapitalausgaben nach wie vor auf der Bremse stehen (vgl. Grafik 1). Wood Mackenzie prognostiziert, dass sie 2017 rund 8% weniger investieren werden als 2016.

Die Grosskonzerne halten sich zurück, weil sie der Stabilisierung des Ölpreises nicht trauen. Sie ist auf eine Produktionskürzung des Ölexportkartells Opec sowie weiterer Staaten wie Russlands zurückzuführen. Die Opec-Mitglieder haben sich in der Vergangenheit aber oft nicht an die Beschlüsse ihrer Organisation gehalten. Sollten sie die Förderung trotzdem wie geplant zurückfahren, droht der preissteigende Effekt durch die wieder in Gang

gekommene Ausweitung des Ausstosses der US-Schieferölproduzenten zunichtegemacht zu werden.

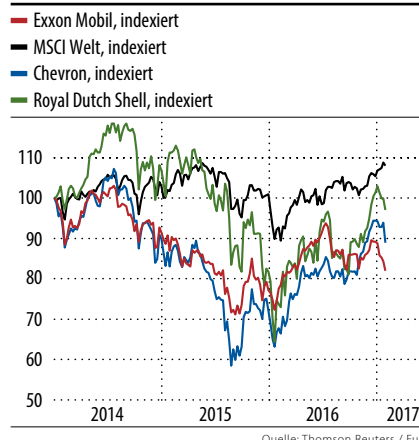
Dazu kommt, dass die Projekte der Multis in der Regel mit sehr grossen Investitionsvolumen verbunden sind und, einmal lanciert, nur noch sehr schwer abgebrochen werden können. Das lässt ein vorsichtiges Vorgehen geraten erscheinen. Zudem haben die Riesenprojekte der Grosskonzerne oft eine höhere Gewinnschwelle als die kleinen Vorhaben der Schieferölförderer. Deren Bohrungen kosten nur wenige Millionen und können innerhalb von Wochen gestartet oder eingestellt werden. Trotzdem: Auch die Zahl der neu lancierten Grossprojekte steigt wieder. Wood Mackenzie erwartet, dass sie sich 2017 auf rund zwanzig verdoppeln (vgl. Grafik 2). Das ist aber immer noch rund halb so viel wie in den Boomjahren vor 2014.

## Anleger sind enthusiastisch

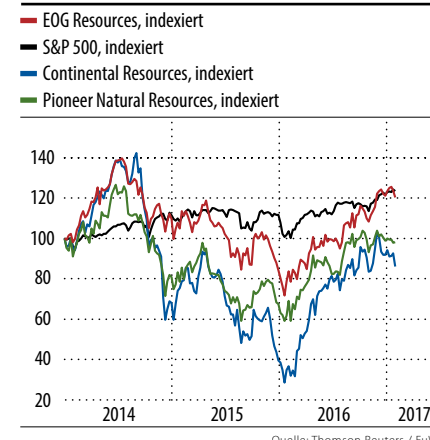
Vorhaben, für die 2017 Investitionsentscheidungen erwartet werden, sind etwa das Liza-Projekt von ExxonMobil vor Guyana, das Kaiias-Projekt von Royal Dutch Shell im Golf von Mexiko oder das Sepia-Projekt von Petrobras vor Brasilien.

Anlegern scheint die Zurückhaltung der Multis zu gefallen. Statt um jeden Preis zu wachsen, senken sie seit Beginn des Öl-

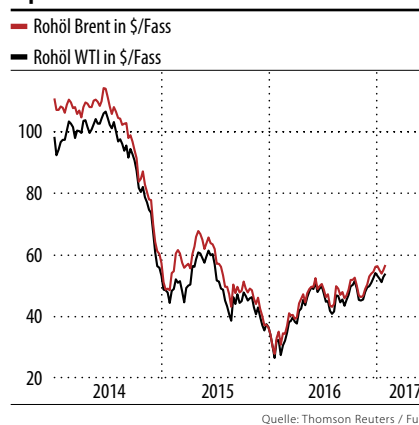
### Öl- und Gasmultis



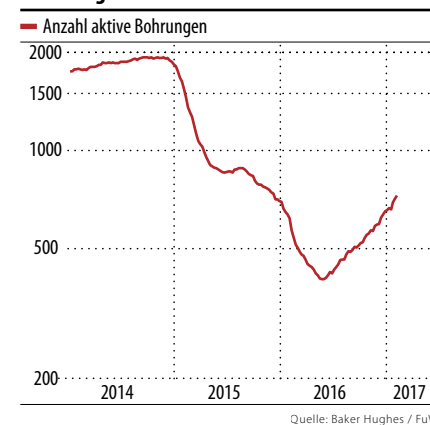
### Schieferöl- und -gasunternehmen



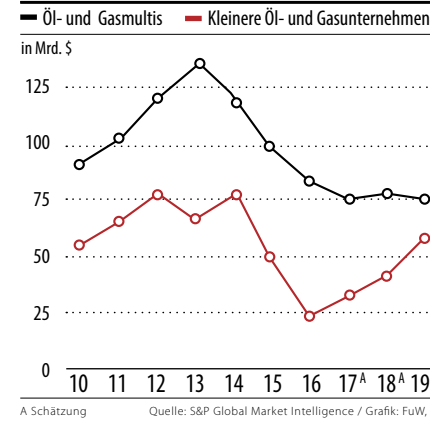
### Ölpreis



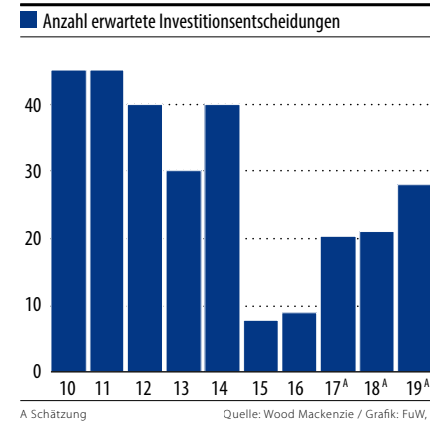
### Bohrtätigkeit in den USA



### 1 Investitionen im Öl- und Gassektor



### 2 Grosse Öl- und Gasprojekte



# Energiedienst spürt die anhaltend niedrigen Strompreise

**SCHWEIZ** Der Versorger verdiente 2016 deutlich weniger. Die Dividende bleibt stabil. Der Aufbau neuer Geschäftsfelder steckt noch in den Anfängen.

MORITZ PREG

Energiedienst musste 2016 erneut einen Umsatz- und Ertragsrückgang hinnehmen. Der Betriebsertrag sank 5% auf 954 Mio. €. Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) reduzierte sich 10% auf 45,3 Mio. €. Der Reingewinn verringerte sich 21% auf 31,2 Mio. €. Der Generalversammlung wird beantragt, eine Dividende von weiterhin 1 Fr. pro Aktie zu zahlen.

Den Rückgang des Ergebnisses führt Energiedienst vor allem auf exogene Ursachen zurück. Die langsame Erholung der Grosshandelspreise für Strom bedingt weitere Wertberichtigungen für Langfristverträge. Zudem sind die anhaltend niedrigen europäischen Strompreise und der starke Frankenschwächung wachstumshemmend. In Anbetracht des schwierigen Marktumfelds spricht das Unternehmen selbst von einem «respektablen» Ergebnis. Mitte des Jahres wurde ein Ebit zwischen 30 und 40 Mio. € erwartet. Diese Bandbreite konnte man mit 45,3 Mio. € übertreffen.

Es bleibt allerdings abzuwarten, ob der verbesserte Ebit einer Trendwende gleichkommt. Es ist davon auszugehen, dass die Energiepreise auf einem niedrigen Niveau verbleiben. Daher sei es umso wichtiger, in «neuen Geschäftsfeldern zu wachsen», betont Klaus Müller, Leiter Finanzen und Personal des Energieversorgers. In Zukunft möchte das Unternehmen weitere Geschäftsbereiche erschliessen, um sich von einem «traditionellen Energieversorger zu einem innovativen Energiedienstleister zu entwickeln», kündigte CEO Martin Steiger an.

## Ehrgeizige Ziele

Dabei hat Energiedienst drei neue Geschäftssegmente im Blick. Erstens möchte sie sich im Bereich Photovoltaik als Dienstleister positionieren. Zweitens versucht sie sich verstärkt als Projektpartner für Wärme- und Energielösungen bei öffentlichen Institutionen anzubieten. Das dritte Wachstumfeld ist das Carsharing.

Das Tochterunternehmen My-e-car konnte seine Kundenzahl im Vergleich zum Vorjahr verdoppeln. In Zukunft möchte man das Angebot in Südbaden und der Schweiz weiter ausbauen.

Die neuen Geschäftsbereiche befänden sich aber nach wie vor im Aufbau, betont Müller. Der Umsatzanteil der Dienst-

leistungen ist mit rund 5 Mio. € aber vergleichsweise gering. In knapp zehn Jahren könnte er womöglich 50% des Betriebsertrags ausmachen, prognostiziert Steiger.

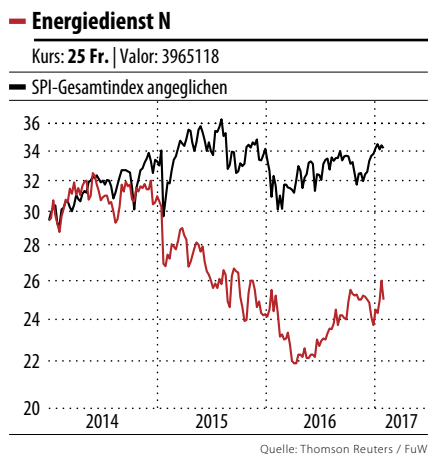
Energiedienst ist trotz des schwierigen Marktumfelds solide finanziert und liegt mit einer Eigenkapitalquote von knapp 52% über dem Branchendurchschnitt.

Die liquiden Mittel konnten durch Forderungsabbau und Einmaleffekte 18% gesteigert werden.

## Aktien überbewertet

Die Energiedienst-Aktien sind in den vergangenen zwölf Monaten 2% gestiegen. Die Anleger scheinen sich angesichts der nach wie vor schwierigen Marktverhältnisse zurückzuhalten. Die Dividendenrendite bewegt sich mit rund 4% aber auf einem weiterhin attraktiven Niveau.

Trotzdem ist von einem Engagement abzuharren. Zu stark ist Energiedienst noch dem Preisdruck des Strommarktes ausgesetzt, zu gering ist noch der Ergebnisbeitrag der neuen Energiedienstleistungen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017 von 24 weist zudem eher auf eine Überbewertung der Aktien hin.



Unternehmenszahlen			
	2015	2016	+/- %
<b>Stromgeschäft in Mio. kWh</b>			
Gesamtsatz	9408	8785	-6,6
– Deutschland	3960	3728	-5,9
– Schweiz	862	803	-6,8
– Verbund	4587	4254	-7,3
<b>Erfolgsrechnung in Mio. €</b>			
Betriebsertrag	1003	954	-4,9
Betriebsergebnis (Ebit)	50	45	-10,1
Ertragssteuern	-10	-11	+8,1
Gewinn	39	31	-20,6
<b>Bilanz per 31.12. in Mio. €</b>			
Bilanzsumme	1385	1411	+1,9
freier Cashflow	20	59	+202,0
Eigenkapital	731	729	-0,4
–in % der Bilanzsumme	53	52	-

Alle Finanzdaten zu Energiedienst im Online-Aktienführer: **F&W**  
www.fuw.ch/EDNH