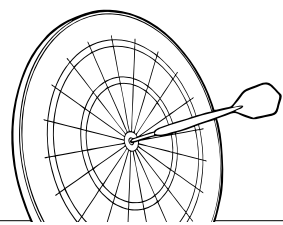


Hot Corner



Erfolg mit Kork und Fass

Oeneo
Kurs: 8,78 €
Cac40 angeglichen

Der Legende nach soll es der Mönch Dom Pérignon gewesen sein, der im siebzehnten Jahrhundert erstmals einen Zapfen aus Kork verwendete, um Weinflaschen zu verschliessen. Heute gehört die französische **Oeneo** (Euronext Paris: SBT, Kurs: 8,78 €, Börsenwert 530 Mio. €) weltweit zu den grössten Herstellern von Korkzapfen, dank der Übernahme der portugiesischen Piedade im Herbst 2015. Ein zweites Standbein ist die Produktion von Eichenholzfasern für Wein, die unter dem Markennamen Seguin Moreau verkauft werden.

Mit rund tausend Beschäftigten und zwanzig Standorten bedient Oeneo die ganze Welt. Letztes Jahr wurden über 80000 Fässer und 2,2 Mrd. Zapfen hergestellt. Im Ende März zu Ende gegangenen Geschäftsjahr 2016/17 ist der Umsatz 16,7% auf 246,6 Mio. € gestiegen, das Zapfengeschäft legte 24% auf 161,4 Mio. € zu, wobei auch ohne den Zukauf in Portugal immer noch ein hohes (organisches) Wachstum von 9% erreicht wurde. Der Fässerbau (Küferei) steigerte den Umsatz um 4,6% auf 85,2 Mio. €.

Das Geschäft ist hochrentabel. Zwar sind die Gewinnzahlen für 2016/17 noch nicht bekannt, doch dürfte die Betriebsmarge im Bereich des Vorjahrs, und damit um 18% liegen, was etwa 44 Mio. € entspricht. Die hohe Profitabilität stellt sicher, dass die durch den Kauf des portugiesischen Zapfenherstellers gestiegene Verschuldung schnell reduziert werden kann. Mit einer Eigenkapitalquote von 47% ist aber die Bilanz schon jetzt genügend solide, um weitere zu akquirieren, wenn sich die Gelegenheit bietet.

Das Wachstumstempo von Oeneo war in den vergangenen fünf Jahren auch ohne Akquisitionen hoch. Der jährliche organische Zuwachs betrug im Durchschnitt rund 9%. Das mag überraschen, angesichts des seit Jahren eher gemächlich wachsenden weltweiten Weinmarkts. Doch profitiert Oeneo von der nach wie vor steigenden Nachfrage nach qualitativ besseren Weinen. Diese werden eher mit Zapfen verschlossen und im Fass ausgebaut.

Dazu hilft die mittlerweile erreichte Grösse. Im Küferegeschäft gibt es bloss noch einen Konkurrenten grösserer Dimension, im Zapfengeschäft sind es zwei grössere Konkurrenten.

Die Aktien von Oeneo haben eine stolze Kurssteigerung hinter sich. Allerdings hat sich seit 2013 auch der Umsatz 84% erhöht, der Gewinn 150%. Die Bewertung ist gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17 (bezogen auf den geschätzten Gewinn 2017/18) aber vergleichsweise moderat. Der Kurs ist zudem seit Anfang Jahr erst 12% gestiegen, deutlich geringer als die Papiere der Konkurrenz. Die portugiesische Amorim (Korken) und die französische TFF Group (Küferei) notieren über 40% höher und sind teurer bewertet. **AM**

Kapitalmarkt

Anzeigenannahme: Finanz und Wirtschaft
Werdstrasse 21, 8021 Zürich
Tel. 044 248 58 00, Fax 044 248 58 17
anzeigen@fuw.ch

Investor gesucht

Für Alters-Pflegersiedlung, 5 km vom HB Bern.
Neubau mit 40 Wohnungen + Gewerbe. Ab Fr.
500'000.-, Zins 2,75%. Zuschriften unter Chiffre H
005-148372, an Publicitas S.A., Postfach 1280,
1701 Fribourg

Ölmultis sind wieder im Aufwind

INTERNATIONAL Höhere Ölpreise als 2016 lassen die Gewinne steigen. Das erleichtert die Dividendenzahlungen.

MARTIN GOLLMER

Ein Öl- und Gasmulti nach dem anderen legt zurzeit die Zahlen für das erste Quartal 2017 vor. Die fünf grössten Konzerne – Royal Dutch Shell, Total und BP in Europa, Exxon Mobil und Chevron in den USA – haben dabei die Erwartungen der Analysten deutlich übertroffen. Die Verdopplung der Ölpreise seit dem Tiefpunkt im ersten Quartal 2016 liess die Gewinne bei all diesen Supermajors stark anschwellen. Trotzdem haben die Aktien der Multis seit Jahresbeginn verloren. Das eröffnet Einstiegschancen.

Die Gewinnsteigerungen im Vergleich zum Vorjahresquartal sind eindrücklich: Bei Royal Dutch Shell stieg der Überschuss 318%, bei Exxon Mobil 122%, bei Total immer noch 56%. BP und Chevron wiederum verwandelten ein Minus im ersten Vierteljahr 2016 in ein deutliches Plus zwischen Januar und März 2017. Hauptgrund ist, dass die Ölpreise sich von ihrem Tief vor Jahresfrist erholt haben und im ersten Quartal 2017 durchschnittlich 55% höher notierten (vgl. Chart).

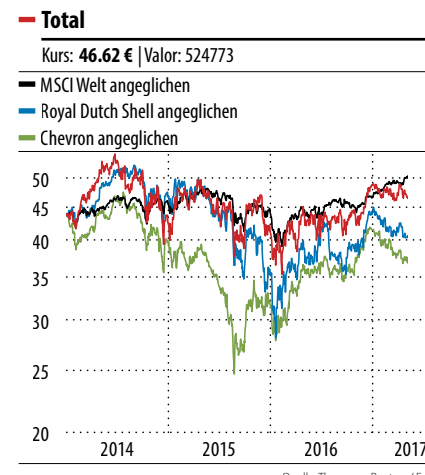
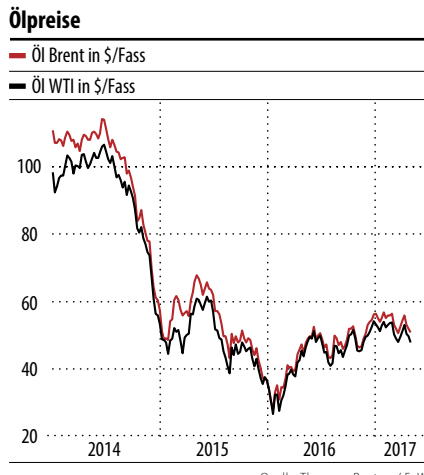
Kosten deutlich gesenkt

Ebenfalls geholfen hat bei der Wiedererholung der Gewinnkraft, dass die Kosten die seit dem Beginn des Ölpreiserfalls Mitte 2014 gesenkt worden sind. So werden die Betriebskosten bei Total 2017 etwa 3,5 Mrd. \$ niedriger sein als 2014. Chevron wiederum reduzierte die Kosten in Jahresfrist um 14%. Dabei kam es auch zu Entlassungen. Der US-Multi beschäftigte Ende 2016 rund 15% weniger Mitarbeiter als 2014.

Anders als andere Öl- und Gasunternehmen verringerte Chevron die Investitionen nicht sofort, als der Ölpreis zu zerfallen begann. Grund war, dass der Konzern mehrere Grossprojekte laufen hatte, die nicht einfach abgebrochen werden konnten. Jetzt, da diese vollendet sind, kürzt auch Chevron die Kapitalausgaben, und zwar im Vergleich zum Vorjahr gleich um 30%. Zugleich beginnen die Investitionen der Vergangenheit nun Früchte zu tragen: Die Förderung von Öl und Gas soll dieses Jahr zwischen 4 und 9% zunehmen.

Exxon dagegen hielt sich während des Ölpreiserfalls mit Ausgaben für neue Förderprojekte zurück und hat nun Mühe, Produktionswachstum zu generieren. Im ersten Quartal 2017 ging der Öl- und der Gasoutput im Vergleich zum Vorjahr gar um 4% zurück.

Der Ölpreiserfall hatte auch Auswirkungen auf die Art der Investitionen. Chevron wendet nun 75% des Budgets für kleinere Projekte auf, vor allem im Bereich von amerikanischem Schieferöl und -gas. Diese tragen weniger Risiko als Grossprojekte in politisch und klimatisch schwierigen Gebieten. Schieferöl- und -gasprojekte können zudem schneller ein-



Kennzahlen der wichtigsten Öl- und Gasmultis

	Kurs am 5.5. in LW	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rendite 2017	Div.-Rendite 2017* in %
				2016	2017*	2018*	2016	2017*	2018*			
Europäische Unternehmen												
Royal Dutch Shell (€)	23,75	-8,6	214,4	233,6	288,9	318,6	0,58	1,94	2,43	15	7,0	
Total (€)	46,62	-4,3	126,4	127,9	160,7	174,0	2,51	4,32	5,00	12	5,2	
BP (€)	4,40	-13,7	111,5	183,0	240,3	263,6	0,01	0,35	0,44	17	6,9	
Amerikanische Unternehmen												
Exxon Mobil (\$)	81,64	-9,6	345,9	197,5	286,1	310,0	1,88	3,98	4,64	21	3,7	
Chevron (\$)	104,81	-11,0	198,6	103,6	144,8	153,8	-0,27	4,68	5,87	23	4,1	

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

gestellt werden, wenn der Ölpreis wieder sinken sollte. Auch Exxon hat deshalb begonnen, sich in Schieferöl- und -gasvorhaben zu engagieren.

Total hält dagegen weiterhin an Grossprojekten fest. Der französische Multi hat eben grünes Licht gegeben für ein grosses Vorhaben in Argentinien. Es ist die erste

von insgesamt zehn Investitionsentscheidungen, die in den nächsten achtzehn Monaten gefällt werden sollen. Auch dadurch unterscheidet sich Total von den anderen Multis: Sie ist der Erste der Supermajors, der angesichts der Stabilisierung der Ölpreise wieder in grossem Stil zu investieren beginnt.



Die Ölmultis investieren neuerdings in Schieferöl und -gas: Abgepacktes Gas in der Nähe von Menton im US-Bundesstaat Texas.

Das Leitbarometer SMI wird kundenfreundlicher

SCHWEIZ Im Swiss Market Index wird das Gewicht der grössten Titel auf 18% gekappt. Betroffen sind zurzeit Nestlé und Novartis.

ANDREAS KÄLIN

Das Schweizer Leitbarometer SMI wird international stark als Pharma- und Nahrungsmittelindex wahrgenommen. Denn obwohl es zwanzig Titel mit einem Börsenwert von aktuell insgesamt 1,08 Bio. Fr. umfasst, bestimmen drei seinen Verlauf übermässig stark: Die Aktien des Nahrungsmittelmultis Nestlé haben im SMI zurzeit ein Gewicht von 22,9%, die der Basler Pharmakonzerne Novartis und Roche von 18,7 resp. 17,5%. Zusammen machen sie 59,1% aus (vgl. auch Tabelle).

Angesichts dessen passt die SIX Swiss Exchange das Regelwerk der SMI-Indexfamilie an. Künftig darf das Gewicht eines Titels 18% im SMI nicht übersteigen. Gemäss der Mitteilung der Börse werden höher gewichtete Aktien jeweils zur vierteljährlichen Indexüberprüfung auf das neue Maximalmass gekappt. Sollten zwei Valoren gleichzeitig dank Kurszunahmen ein Gewicht von je 20% übersteigen, werden

sie sogar zwischen den Indexüberprüfungen zurückgestutzt. Die Regelwerkänderung tritt per 18. September in Kraft, wobei eine Übergangsbestimmung gilt: Die Übergewichtigen werden so lange pro Quartal um 3% gestutzt, bis sie das Maximalmass nicht mehr übersteigen.

Warum nicht auf 10% kappen?

Nach Ansicht der SIX steht der SMI mit dem angepassten Regelwerk «im Einklang mit den Diversifizierungsgrenzen der Esma-Ucits-Richtlinie» und kann als Referenzindex für den Schweizer Aktienmarkt in der EU genutzt werden. In der europäischen Fondswelt von Ucits (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) wird Diversifikation zwecks Risikoverteilung grossgeschrieben.

Vor diesem Hintergrund fragt sich Broker Stephan Sola von Kepler Cheuvreux, warum das Gewicht für SMI-Titel nicht auf maximal 10% begrenzt werde: «Dann

hätte es eine wirkliche Umverteilung im SMI gegeben.» Denn auch mit der neuen Regelung machen die drei Grossen im Leitindex immer noch über die Hälfte aus.

Stephan Meier, Sprecher der SIX, sagt dazu, die Kappung auf 18% sei ein Ergebnis der Konsultation mit den Emittenten und den Nutzern von Finanzprodukten, mit Banken und Anlegern. Die Fragen hätten gelautet, ob man kappen wolle, und wenn ja, wo. Durchgesetzt hat sich das Modell mit der mässigen Kappung.

Darüber hinaus hat die Konsultation ergeben, dass bestimmte Nutzer weiterhin einen nicht gekappten Index benötigen. Dementsprechend lanciert die SIX

einen neuen Index: Er wird von der Zusammensetzung her dem SMI entsprechen, aber keine Kappung enthalten.

Die Qual der Wahl

Der alte, neu aber gekappte SMI wird nicht zurückgerechnet respektive rückwirkend angepasst. Aktuell wären mit der neuen Regel die Titel von Nestlé und Novartis von der Kappung betroffen. Relevant für den Einfluss auf diese beiden wird gemäss Zürcher Kantonalbank sein, «wie viel Geld in Zukunft nach dem gekappten Index und wie viel nach dem neuen ungekappten Index gemanagt wird».

Die Neue Helvetische Bank meint, es werde sich zeigen, ob sich die ETF, die börsengehandelten Fonds, an den neuen Index anlehnen oder dem alten Muster die Treue halten. Ein Gewinner stehe jedoch bereits fest: «Durch die stetigen Anpassungen darf sich die Schweizer Börse an zusätzlichen Handelsaktivitäten erfreuen.»

Gewichtung im SMI

	in %
Nestlé	22,9
Novartis	18,7
Roche GS	17,5
UBS	5,8
ABB	4,2
Richemont	4,1