

Offshore-Bohrmarkt erholt sich nur langsam

INTERNATIONAL Obwohl die Aufträge wieder anziehen, sind die Flotten noch weit von einer Vollausslastung entfernt. Transocean hat sich in der Krise fit getrimmt.

MARTIN GOLLMER

gut Ding will Weile haben. Die Erholung im Markt für Bohrungen auf hoher See (offshore), die sich im vergangenen Spätsommer abzeichnen begann, ist nach wie vor schwach. Ein deutlicheres Anziehen der Nachfrage erwarten Branchenvertreter frühestens gegen Ende 2018. In Erwartung der Trendwende haben die Aktien der Offshore-Bohrunternehmen schon ziemlich Fahrt aufgenommen, korrigierten zuletzt aber wieder deutlich. Deshalb ist es für geduldige und risikofähige Anleger noch nicht zu spät, um einzusteigen.

Eine Investitionsmöglichkeit sind die Titel von Transocean. Der Tiefseebohrkonzern mit texanischen Wurzeln und Sitz in der Schweiz, der zwischenzeitlich auch an der hiesigen Börse kotiert war und nun wieder einzig in New York gehandelt wird, hat sich in der Krise stark gewandelt.

«Mirage or light at the end of the tunnel»: So überschreibt die US-Investmentbank Goldman Sachs einen Kurzbericht zu einer Konferenz von Anfang Jahr, an der Offshore-Bohrunternehmen über die Aussichten in ihrem Geschäft berichteten. Der Titel zeigt, dass noch nicht ganz klar ist, wohin sich der Markt für Bohrungen auf hoher See entwickelt. Das Licht am Ende des Tunnels, das die Offshore-Bohrunternehmen sehen, könnte sich auch als Illusion erweisen.

Ölpreiszerfall setzte zu

Die Offshore-Bohrindustrie leidet immer noch an den Folgen der schwersten Krise ihrer Geschichte. Ausgelöst wurde sie durch den Ölpreiszerfall, der Mitte 2014 einsetzte und die Notierung des schwarzen Goldes von über 100\$ pro Fass bis Anfang 2016 auf unter 30\$ sinken liess. Die vergleichsweise teuren Bohrungen auf hoher See rechneten sich daraufhin nicht mehr. Die Öl- und Gaskonzerne begannen, die Investitionen massiv zu kürzen. Die Offshore-Bohrunternehmen erhielten dadurch deutlich weniger Aufträge, und im Markt entstanden massive Überkapazitäten.

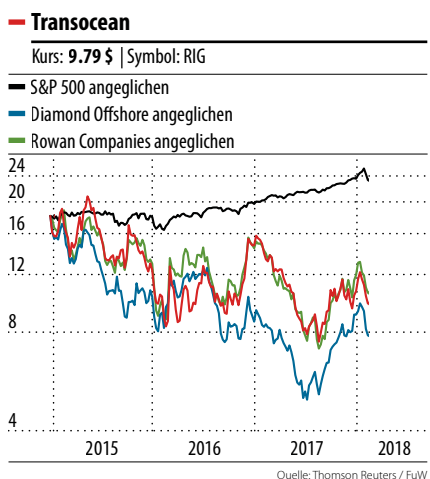
Eine ganze Reihe von Gesellschaften überstand die Krise nicht. Angesichts stark gesunkener Einnahmen konnten GulfMark Offshore, Hercules Offshore, Ocean Rig, Pacific Drilling, Paragon Offshore, Seadrill und Vantage Drilling ihren Verbindlichkeiten nicht mehr nachkommen und mussten um Gläubigerschutz gemäss Kapitel 11 des US-Insolvenzrechts nachsuchen. Andere Bohrfirmen wurden übernommen, so Atwood Oceanics durch Enso und Songa Offshore durch Transocean.

Bis heute hat sich der Ölpreis wieder auf etwas unter 70\$ pro Fass erholt. Die überlebenden Offshore-Bohrunternehmen hoffen, dass deshalb die Investitionstätigkeit der Öl- und Gaskonzerne erneut anzieht. Transocean erwartet, dass das schon um den Jahreswechsel 2018/19 der Fall ist. Enso geht von 2019/20 aus.



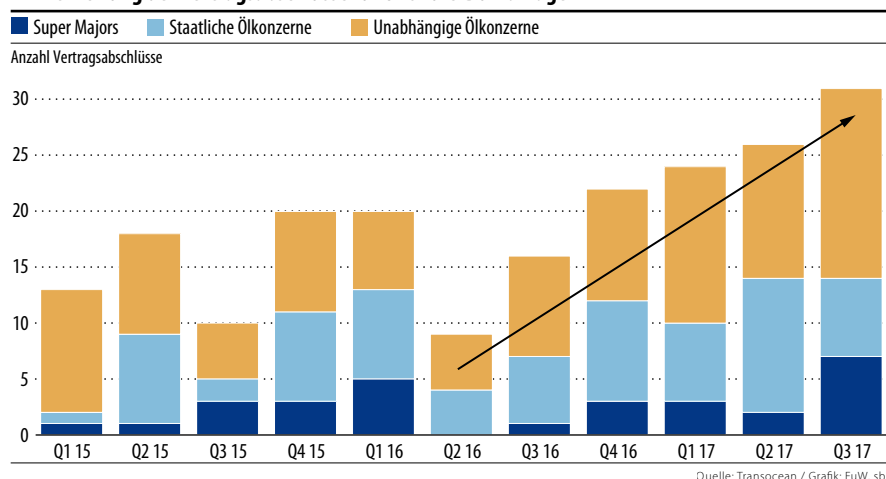
Ölbohrplattformen, die auf Aufträge warten, im Hafen von Cromarty Firth (GB).

In der Tat haben die Öl- und Gaskonzerne begonnen, wieder zu investieren. BP etwa gab grünes Licht für die 9 Mrd. \$ schwere Phase 2 des Mad-Dog-Projekts im Golf von Mexiko. Am selben Ort lancierte Royal Dutch Shell das Kaikias-Projekt – zusätzlich zu den sich in der gleichen Region bereits in Entwicklung befindenden Vorhaben Coulomb Phase 2 und Appomattox. Zusammen mit Exxon Mobil lancierte Shell vor kurzem auch das Penguin-Projekt in der Nordsee. Mit geschätzten Kosten von 1 Mrd. \$ ist es dort das erste grosse Vorhaben seit sechs Jahren. Exxon wiederum hat nach einer der grössten Entdeckungen von Öl in den vergangenen zehn Jahren das Liza-Projekt vor der Küste Guyanas gestartet. Diese und weitere Projektbeginne bewirken, dass die Zahl der Vertragsabschlüsse für Offshore-Bohrungen seit mehreren Quartalen wieder steigende Tendenz hat (vgl. Grafik 1).

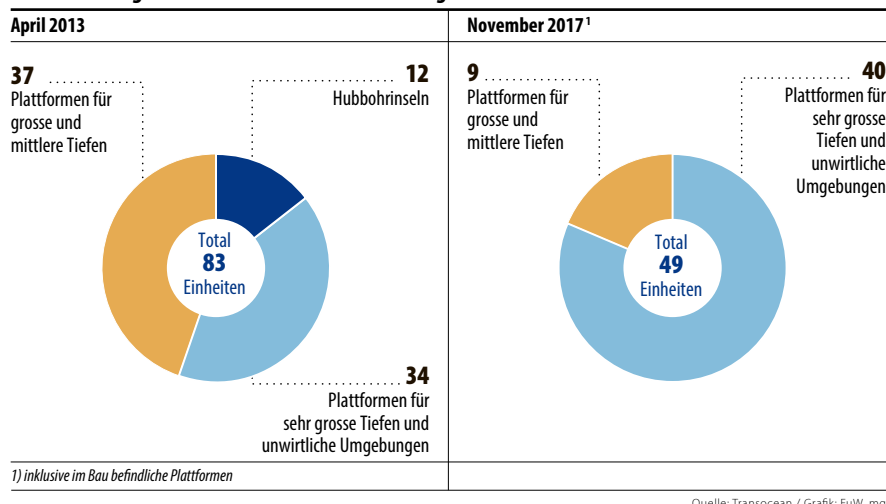


Noch beschränkt sich die Erholung aber auf einzelne Segmente des Offshore-Bohrmarktes. Zu diesen gehören Bohrungen in unwirtlichen Umgebungen. Dort verzeichnet etwa Transocean einen starken Anstieg der Nachfrage, was dazu führte, dass die Tagesmiete für Bohrplattformen binnen kurzer Zeit von

1 Entwicklung der Vertragsabschlüsse für Offshore-Bohranlagen



2 Entwicklung der Grösse und Zusammensetzung der Bohrflotte von Transocean

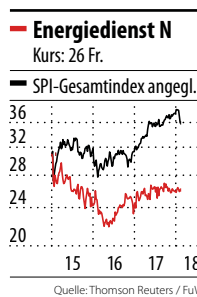


Kennzahlen der Top fünf Offshore-Bohrunternehmen

	Kurs am 6.2. in \$	Perf. letzte 12 Monate in %	Marktkap. in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KBV	Div.-Rendite 2018 in %
				2016	2017 ^A	2018 ^A	2016	2017 ^A	2018 ^A		
Transocean	9.79	-27,7	3830	4161	2816	2866	+2,10	-7,85	-0,68	0,37	0
Enso	5.40	-49,4	2355	2776	1844	1899	+3,10	-0,65	-0,90	0,30	0,7
Diamond Offshore	16.07	-1,1	2205	1600	1473	1291	-2,72	+0,30	+0,08	0,60	0
Rowan Companies	13.81	-23,1	1744	1843	1251	885	+2,55	-0,63	-2,43	0,35	0
Noble Corp	4.33	-37,2	1061	2302	1186	1080	-3,82	-2,22	-1,49	0,22	0

Energiedienst blickt vorsichtig optimistisch in die Zukunft

SCHWEIZ Dank der Erholung der Strompreise erwartet der Versorger künftig bessere Resultate. 2017 war das Betriebsergebnis aber noch rückläufig.



Noch einmal hat der niedrige Preis für Strom das Resultat von Energiedienst im Jahr 2017 belastet. Dazu kamen einmalige Sonderkosten wegen des Abbruchs eines Pumpspeicherkraftwerkprojekts. Das Betriebsergebnis (Ebit) reduzierte sich deshalb 24%.

Das Betriebsergebnis (Ebit) reduzierte sich deshalb 24%. In der laufenden Phase blickt der deutschschweizerische Versorger vorsichtig optimistisch. Die Strompreise hätten die Talsohle durchschritten, sagte CEO Martin Steiger an der Bilanzmedienkonferenz in Rheinfelden. Die Erholung, die Mitte 2017 eingesetzt habe, werde nach 2018 zu Resultatverbesserungen führen.

Der Umsatz von Energiedienst sank in der Berichtsperiode 4,5% auf 911 Mio. €. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den rückläufigen Stromabsatz zurückzuführen. Dieser reduzierte sich 8% auf 8,08 Mio. Kilowattstunden (kWh). Grossen Anteil an diesem Rückgang hatte das Geschäft mit Partnern im Netz (Verbundgeschäft), das 14,5% abnahm.

Die Stromerzeugung in eigenen und teileigenen Kraftwerken nahm ebenfalls ab. Sie war mit 2,9 Mrd. kWh rund 6% niedriger als in durchschnittlichen Jahren. Die Wasserführung am Hochrhein und im Einzugsgebiet von EnAlpin im Wallis lag 2017 deutlich unter den langjährigen Werten.

Mit 34,6 Mio. € fiel das Betriebsergebnis (Ebit) 10,7 Mio. € tiefer aus als im Vorjahr. Negativ zu Buche schlugen der Ab-

bruch des Projekts Pumpspeicherkraftwerk Atdorf (-10,6 Mio. €) und die Tiefstände der Energiepreise aus dem Jahr 2016 (-9,2 Mio. €). Positiv wirkten sich günstige Zinsen und die Aktienkursentwicklung bei der Personalvorsorge in Deutschland aus (+10,1 Mio. €).

Dank der Trendwende beim Finanzergebnis und einem tieferen Steuersatz konnte der Rückgang beim Ebit teilweise kompensiert werden, sodass der Gewinn nur noch 0,6 Mio. € (2%) auf 30,6 Mio. € abnahm. Das erlaubt es, auch für 2017 eine unveränderte Dividende von 1 Fr. je Titel an die Aktionäre auszuschütten.

Was den Ausblick betrifft, so rechnet Energiedienst für 2018 bei durchschnittlicher Wasserführung mit einem Ebit in der Grössenordnung von 40 bis 50 Mio. €. Danach könne von weiteren Ergebnisverbes-

serungen ausgegangen werden, sofern die Erholung der Energiepreise, die Mitte 2017 eingesetzt habe, «nachhaltig und durchgreifend» sei.

Die Anleger reagierten positiv auf das Jahresergebnis 2017 und den Ausblick; die Aktien schlossen nach der Resultatpublikation am Montag 2,7% höher. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2018 von 22 sind sie allerdings nicht mehr ganz günstig. Die erwartete Dividendenrendite für 2018 beträgt attraktive 3,8%.

Anleger, die das zum Anlass nehmen, um in Energiedienst einzusteigen, sollten allerdings geduldig und risikofähig sein. Energieversorger operieren – in der Schweiz wie in Deutschland – nach wie vor in einem unsicheren regulatorischen Umfeld, das sich nicht nur zu ihren Gunsten verändern kann.

Unternehmenszahlen

	2016	2017	+/- %
Stromgeschäft in Mio. kWh			
Gesamtabsatz	8785	8078	-8,0
- Deutschland	3728	3495	-6,2
- Schweiz	803	947	+17,9
- Verbund	4254	3636	-14,5
Erfolgsrechnung in Mio. €			
Betriebsertrag	954	911	-4,5
Betriebsergebnis (Ebit)	45	35	-23,6
Gewinn	31	31	-1,9
freier Cashflow	59	25	-57,3
Bruttoinvestitionen	59	60	+0,5
Bilanz per 31.12. in Mio. €			
Bilanzsumme	1411	1376	-2,5
Nettofinanzguthaben	180	171	-5,0
Eigenkapital	729	724	-0,7
- in % der Bilanzsumme	52	53	-

Alle Finanzdaten zu Energiedienst im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/EDHN

