

PERLEN-
TAUCHERUWE RATHAUSKY managt mit
Henrik Muhle den
Acatis Gané Value Event Fonds.

FOTO: PR

Raffiniert und unersetzlich

Während Öl- und Gasförderer darben, sprudelt beim Pipelinebetreiber Phillips 66 der Gewinn. Der US-Energiekonzern Phillips 66 wurde 2012 vom Mutterkonzern ConocoPhillips abgespalten. Seit dem Spin-off stieg der Aktienkurs um mehr als 100 Prozent.

Wenn die Investmentlegende Warren Buffett bei einem Spin-off zuschlägt, weckt das meine Aufmerksamkeit in doppelter Hinsicht. Dass er ein gutes Händchen hat, ist bekannt. Und Unternehmen, die von der Muttergesellschaft abgespalten wurden, entwickeln sich oft besonders gut, wie Lanxess (Bayer) und Mondelēz (Kraft Foods) zeigen. Also habe ich mir einmal den US-Energiekonzern Phillips 66 näher angeschaut. Er wurde 2012 von ConocoPhillips abgespalten, seither hat sich der Börsenkurs verdoppelt. Während die kapitalintensive und krisenanfällige Exploration von Öl und Gas (Upstream) bei der Mutter blieb, landeten die nachgelagerten Aktivitäten bei Phillips 66: Raffinerien, die Pipelines für den Transport zwischen Bohrloch und Umschlagplätzen, Chemikalien sowie Spezialitäten. Deren Erträge sind weniger abhängig von der Preisentwicklung als vielmehr von der verbrauchten Menge. Allein die Raffinerien mit ihrer robusten Veredelungsmarge („crack spread“) kommen auf eine Kapazität von 2,2 Millionen Barrel pro Tag. Bei Wachstumsinvestitionen konzentriert sich das Management um CEO Greg Garland auf die Chemiesparte, die in der gemeinsamen Firma Chevron Phillips Chemicals (CPChem) gebündelt ist, sowie auf das Pipelinebusiness. Beide Geschäfte versprechen eine höhere Verzinsung des eingesetzten Kapitals und stabilere freie Cashflows. Phillips 66 ist ein Big Player, auf den rund 20 Prozent aller Öl- und Gaspipelines der USA entfallen. Nach dem Ende eines jahrzehntelangen Ausfuhrverbots rüstet sich das Unternehmen nun für den Export des international begehrten Flüssiggases. In den kommenden Monaten wird dazu ein drei Milliarden Dollar teures Hafenterminal an der Golfküste eröffnet. Künftig soll das Investitionsvolumen wieder etwas verringert werden. Die hohen Ausschüttungen will der Konzern beibehalten. Seit dem Spin-off hat er zwölf Milliarden Dollar über Dividenden und Aktienrückkäufe an die Aktionäre ausgeschüttet. Die Zahl der Aktien verringerte sich um 16 Prozent. CEO Garland und auch Buffett halten den Börsenwert von 40 Milliarden Dollar offenbar für zu niedrig. Nicht zu Unrecht angesichts eines operativen Cashflows von rund fünf Milliarden Dollar und einer kaum reproduzierbaren Infrastruktur. Gut möglich, dass Buffetts Berkshire Hathaway Phillips 66

irgendwann komplett schluckt. Zumal der Energiekonzern gut zwischen seine Firmen BNSF (Eisenbahn) und Lubrizol (Chemie) passen würde.