

Q1 2026: avant-garde Stock Fund – “Investments Explained”



In diesem „Investments explained“ möchten wir Ihnen ein Update zu einer Aktie geben, die wir bereits im [Q4 2024](#) näher vorgestellt haben, SBM Offshore. Im Laufe des Jahres 2024 gab es weitreichende Änderungen im Marktumfeld und infolgedessen im Geschäftsmodell, welche dazu führten, dass wir das niederländische Ölservice-Unternehmen in das Portfolio aufnehmen. Inwiefern sich diese auf die Entwicklung des Unternehmens und der Aktie auswirkten, darauf gehen wir in der Folge ein.

Ein kurzer Rückblick, was zur damaligen Kaufüberlegung führte: SBM's Geschäftsmodell änderte sich, wodurch das Unternehmen ein deutlich besseres Cash-Flow-Profil erreichte und die Schulden schrittweise senken wird. Aufgrund dessen erwarteten wir einen Anstieg des Leeway Market Fit Rating und somit eine höhere Wahrscheinlichkeit der Outperformance. Das Unternehmen baut und betreibt für Kunden FPSO's (Floating Production, Storage and Offloading Units) für die Öl- und Gasförderung in großen Wassertiefen. FPSO's sind schwimmende Ölförder-, Ölspeicher- und Ölverladeplattformen, die aussehen wie große Tanker, aber mit entsprechenden Aufbauten versehen sind, je nach Zweck der Nutzung. Diese sind über Rohrleitungen mit Ölplattformen verbunden, um das geförderte Öl aufzunehmen und zur weiteren Verschiffung wieder abzupumpen. SBM ist in zwei Bereichen aktiv: 1. Dem Bau von FPSO's und 2. Im Betrieb der Plattform vor Ort am Ölfeld. Bis 2024 waren beide Bereiche in einem Vertrag verbunden, dem sogenannten „lease & operate“ Modell. Die Niederländer bauten die Plattform und gingen dafür in Vorkasse. Die Rückzahlung erfolgte über die folgenden 20 Jahre, in denen SBM die Plattform für den Kunden betrieb. Dafür bekamen die Holländer eine Ratenzahlung, die Kosten für Bau und Betrieb der Plattform, eine fest vereinbarte Marge und einen Leistungszuschlag für operative Verbesserungen beinhaltet. Der Nachteil waren hohe Schulden und während der Bauphase negative Cash-Flows. Ein neues Marktumfeld ermöglichte ab 2024 aber eine grundlegende Änderung des Geschäftsmodells und führte zur Entkopplung von Bau und Betrieb der FPSO's. Denn starke Bilanzen und steigende Zinsen führten bei den Ölfördergesellschaften zu einem Umdenken. Die großen Ölförderer, wie Shell, Exxon oder Total übernehmen jetzt die Finanzierung der Plattform und sind nach der Fertigstellung der FPSO auch deren Eigentümer (nicht mehr SBM). Den Betrieb einer verkauften FPSO übernehmen weiterhin Unternehmen wie SBM, aber unter einem separaten Dienstleistungsvertrag. Damit werden die bisherigen „lease & operate“ Modelle vermehrt obsolet und an deren Stelle treten die sogenannten „sell & operate“ Verträge. Durch diese Änderung des Geschäftsmodells und der Entkopplung von Bau und Betrieb entstehen viel stabilere Cashflow-Ströme, die Verschuldung sinkt stetig und das Gegenparteirisiko ebenso.

Neben dieser positiven Entwicklung war und bleibt auch das Umfeld für den Verkauf und anschließenden Betrieb von neuen FPSO's hervorragend. Ölunternehmen versuchen einerseits Quellen zu erschließen, die besonders niedrige Förderkosten aufweisen und andererseits ihr geopolitisches Risiko besser zu diversifizieren. Gerade Tiefsee-Ölquellen sind bei den Kosten deutlich

attraktiver als andere Formen der Ölgewinnung (Schieferöl, Ölsande usw.). Und was die Geopolitik angeht, beweist gerade der jetzige Iran-Konflikt, dass eine Diversifizierung der Ölgewinnung dringend nötig ist. SBM hat keine Aktivitäten im Mittleren Osten, da es dort keine Tiefseeölvorkommen gibt. Diese wurden zuletzt hauptsächlich vor der Nordküste Südamerikas sowie vor der südlicheren Atlantikküste Afrikas entdeckt. Diese Regionen sind politisch stabiler und Tiefseeöl liegt darüber hinaus auch meist recht weit von den Küsten entfernt. Die neu entdeckten Ölfelder bergen riesige Vorkommen, für die SBM Offshore mit seinen sehr großen FPSO's nicht nur Skalenvorteile bietet, sondern diese auch noch kostengünstiger und umweltfreundlicher als seine Mitbewerber operiert (40-50% niedrigere Emissionsintensität). Diese Gründe in Kombination mit der Änderung des Geschäftsmodells führten zu unserer Kaufentscheidung im September 2024. Seitdem konnte die Aktie um 110% zulegen. Die Umstellung des Geschäftsmodells ist weiterhin in vollem Gange und die Nachfrage nach neuen FPSO's boomt. Alleine zwischen 2026 und 2028 werden Aufträge für insgesamt 44 Plattformen vergeben, von denen 16, aufgrund ihrer Größe für die Niederländer interessant sind. Da es in dieser Kategorie mit Modec nur einen Wettbewerber gibt und SBM aufgrund der Kapazitäten bei Werften ohnehin nur 2-3 pro Jahr annehmen kann, wird ein starker Fokus auf besonders margenträchtige Aufträge gelegt. Der Net Present Value (NPV) je Aktie von SBM's aktueller Flotte an FPSO's liegt bei 37 Euro. Jede neue Plattform erhöht den NPV um 2,50 bis 3,50 Euro. Somit erzielen die Holländer ein Wachstum von ca. 20% pro Jahr. Trotz des zuletzt stark gestiegenen Aktienkurses ist die Bewertung von SBM noch äußerst attraktiv. Mit einem sehr stabilen Geschäftsmodell mit guter Visibilität und hohen Ebitda-Margen um 30% (!), handelt die Aktie nach wie vor nur auf einem KGV von unter 10. Das heißt neben dem Wachstum durch weitere FPSO's, steckt zusätzlich auch noch viel Re-Ratingpotenzial in SBM Offshore. Da das geänderte Geschäftsmodell des niederländischen Ölservice-Unternehmens dazu führt, dass deutlich mehr Cash als in der Vergangenheit freigesetzt wird, plant es bis 2030 auch noch mindestens 20% der jetzigen Marktkapitalisierung an Aktionäre auszuschütten.

Leeway

Am Beispiel von SBM Offshore lässt sich der Mehrwert der Leeway KI-Analyse sehr gut ablesen. Da Leeway die Unternehmenskennzahlen über die letzten drei Jahre rückwirkend betrachtet, flossen zum Datum des Kaufes der Aktie die Zahlen der Jahre 2021-2024 ein. Diese wurden noch vor der Änderung des Geschäftsmodells erhoben und führten zu einem sehr schwachen Rating von nur 0,5 auf der Skala von -100 bis +100 Punkten. Hauptgründe für das niedrige Rating in 2024 war die Skepsis des Aktienmarktes wegen des schwachen Cashflow-Profiles und der hohen Verschuldung des Unternehmens. Auch die sehr niedrige Bewertung, wie Kurs/Buchwert und die hohe Dividendenrendite wirkten sich negativ auf den Leeway-Score aus. Diese detaillierte Betrachtung und das Verständnis der einzelnen Faktoren bei Leeway boten (und bieten) einen tiefen Einblick in die (Performance-) Treiber der Aktie. Durch die beschriebenen Änderungen stabilisieren sich die Cash-Flows und reduzieren sich die Schulden und deswegen musste sich das Market Fit Rating zwangsläufig verbessern und gemäß Leeway dann auch die Outperformancewahrscheinlichkeit zunehmen. Da die FPSO's zu einem immer geringeren Teil in den Büchern von SBM stehen, und vermehrt in denen der Kunden, sinkt der Buchwert. Darüber hinaus hat das Unternehmen seine Dividende gesenkt und dafür die Aktienrückkäufe erhöht. Dementsprechend verbesserte sich auch das Leeway Rating wie erwartet über 15,3 am Jahresende 2024 und 32,7 in 2025 auf aktuell 46,4. Da noch schwache Quartale von vor dem Sommer 2024 herausfallen, erwarten wir ein weiter steigendes Rating. Dieser Fall zeigt, dass insbesondere das Verständnis für die Treiber und Hintergründe des Ratings einen klaren Mehrwert liefern.

Market-Fit-Rating: 46,4 /100 ⓘ

Teils passend

Rentabilität: 65,9

Eigenkapitalrendite	13,0 %
Cashflow-Marge	14,0 %
Gesamtkapitalrendite	3,0 %
CFROI	4,2 %
EBT-Marge	12,9 %
EBITDA-Marge	28,1 %

Finanzen: 56,4

Verschuldungsgrad	284,6 %
Eigenkapitalquote	22,7 %
Dynamische Verschuldung	-548,0 %
Umsatzwachstum	18,6 %
Gewinnwachstum	175,6 %
Ausschüttungsquote	30,3 %

Preis-Leistung: 54,8

Dividendenrendite	3,0 %
Kurs-Gewinn-Verhältnis	10,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2
Kurs-Umsatz-Verhältnis	0,9
Kurs-Cashflow-Verhältnis	2,9
Kurs-EBT-Verhältnis	7,1

©2026. Alle Rechte vorbehalten. Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung (Werbung) und richtet sich ausschließlich an Anleger und Berater, die gemäß der 4. EU Richtlinie (2004/39/EC) als professionelle Marktteilnehmer bzw. § 67 WpHG als professioneller Kunde (bzw. für die Schweiz: „qualifizierter Anleger“ gemäß Art. 10 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 6 KKV) klassifiziert sind und keinerlei Erwerbsbeschränkungen hinsichtlich der Investmentfondsanteile zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Herkunfts- oder Aufenthaltslandes unterliegen. Der Inhalt dieses Dokuments darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der avant-garde capital GmbH nicht an Dritte weitergegeben oder Dritten in sonstiger Weise zur Kenntnis gebracht werden. Die Weitergabe an Privatkunden (bzw. für die Schweiz: an nicht gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 6 KKV geltende qualifizierte Anleger) ist nicht gestattet. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung und ersetzen nicht eine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageberatung, insbesondere nicht in der Form einer individuellen Anlageempfehlung. Die Meinungen sind die des Fondsmanagers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit dessen Auffassung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Diese dienen dem Verständnis des Anlageprozesses und sind nicht als Anlageempfehlung gedacht. Holdings und Allokationen können sich ändern. Es kann keine Gewähr dafür übernommen werden, dass Prognosen erfüllt werden. Trotz größter Sorgfalt bei der Zusammenstellung der in dieser Produktinformation enthaltenen Angaben kann eine Haftung für deren Richtigkeit nicht übernommen werden. Es besteht auch keine Garantie oder Gewährleistung auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Diese Angaben beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Anteilen des Fonds. Die in diesem Dokument genannten Fonds sind in Deutschland und Luxemburg zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. In allen anderen Ländern erfolgen Zeichnungen ausschließlich im Rahmen von zulässigen Privatplatzierungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und zukünftige Erträge werden nicht garantiert. Der Kunde kann das ursprünglich eingesetzte Kapital verlieren. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Verkaufsbedingungen. Ein Exemplar steht auf der Webseite: www.lri-invest.lu/funds zum Download bereit oder kann schriftlich angefordert werden bei: FundRock Management Company S.A., 33 Rue de Gasperich, L-5825 Hesperange, Luxemburg. Offenlegung gemäß § 3 Abs. 2 WPIG: Die avant-garde capital GmbH ist ein vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 3 Abs. 2 WPIG und erbringt in dieser Eigenschaft ausschließlich im Auftrag, auf Rechnung und unter der Haftung der GSAM AG (Haftungsdach) die Anlageberatung.