

Öl- und Gasmultis schwenken um

Auch in lange Zeit verschmähte Projekte wird jetzt investiert – Explorations- und Produktionsunternehmen attraktiv

MARTIN GOLLMER

Energiemultis wie Exxon Mobil aus den USA oder BP aus Grossbritannien haben in jüngster Vergangenheit in zahlreiche Öl- und Gasprojekte investiert, die noch vor wenigen Jahren zu wenig attraktiv waren. Der Grund: Die Erschliessung neuer Reserven ist angesichts des grassierenden Ressourcennationalismus schwieriger geworden, und dort, wo sie möglich ist, haben die Explorationsfolge abgenommen. In den Unternehmen, die diese Projekte bisher bearbeiteten, finden die Multis zudem oft willige Verkäufer: Vielen kleineren Explorations- und Produktionsgesellschaften fehlen Finanzkraft und Know-how, um grössere Projekte bewältigen zu können.

Allein diese Woche sind zwei Transaktionen bekannt geworden, die diese Trends unterstreichen. Am Montag legten die britisch-niederländische Royal Dutch Shell und die chinesische Petrochina ein Übernahmeangebot in der Höhe von 3,26 Mrd. \$ für die australische Arrow Energy vor (vgl. FuW Nr. 19 vom 10. März). Arrow ist auf die Ausbeutung von sogenanntem Kohleflözgas (coal seam gas, CSG) spezialisiert. Dabei handelt es sich um ein methanreiches Gas aus Kohle, das zu den nicht-konventionellen Gasen gezählt wird. Dieses als Energieträger lange Zeit unbeachtete Gas nimmt an Bedeutung zu, weil westliche Unternehmen zunehmend beschränkten Zugang zu konventionellen Naturgasreserven haben.

Gefürchtetes Gas

CSG kommt im Umfeld von Kohlegruben vor und war im Kohlebergbau wegen seiner Explosionsgefahr lange Zeit gefürchtet. Im australischen Gliedstaat Queensland investieren Unternehmen zurzeit Milliarden in Projekte zur Konvertierung von Kohleflözgas in verflüssigtes Gas (liquefied natural gas, LNG) für die boomenden asiatischen Märkte. Neben Shell zählen die amerikanische Conoco Phillips und die britische BG Group zu den aktivsten und grössten Investoren.

Am Donnerstag meldete dann BP, vom amerikanischen Explorations- und Produktionsunternehmen Devon Energy für 7 Mrd. \$ mehrere Ölassets vor der Küste Brasiliens, im Golf von Mexiko sowie im Kaspischen Meer zu übernehmen. Devon fühlt sich ausserstande, all seine Projekte selbst zu entwickeln, und will sich deshalb fortan auf Onshore-Vorhaben in Nordamerika konzentrieren (vgl. Box).

Der aufsehenerregendste Deal ging indes im vergangenen Dezember über die Bühne. Exxon Mobil, der weltgrösste kотиerte Energiekonzern, machte damals publik, für 29 Mrd. \$ den US-Gasförderer

XTO Energy zu kaufen. Exxon hatte erst 14 Monate zuvor ein eigenes Bohrprogramm im texanischen Barnett Shale, das unkonventionelles Schiefergas enthält und wo XTO über 20% ihrer Produktion erzielt, aufgegeben. Vor Exxon hatten sich schon BP, Total aus Frankreich und Statoil aus Norwegen in amerikanische Schiefergas-Joint-Ventures eingekauft. Umgekehrt investierten Conoco Phillips und Marathon Oil aus den USA in die Erschliessung von unkonventionellem Gas in Europa.

Für Exxon war der XTO-Kauf nicht der einzige Deal im vergangenen Jahr. Der

Multi versuchte auch das Offshore-Ölfeld Jubilee und andere Assets von Kosmos Energy im südwestafrikanischen Ghana für 4 Mrd. \$ zu erwerben. Das Geschäft ist allerdings inzwischen ins Stocken geraten, nachdem die Regierung von Ghana den Kauf vorerst blockiert hat, weil Exxon in den Kaufverhandlungen die staatliche ghanaische Ölgesellschaft aussen vor gelassen haben soll.

In Afrika bahnt sich ein weiterer Handel an, in dem Energiemultis die Fäden ziehen. Total und Cnococ aus China beabsichtigen, einen Drittel der Assets der klei-

nen britischen Tullow Oil in Uganda zu übernehmen. Die entsprechenden Verträge sollen in den kommenden Wochen unterzeichnet werden. «Daraus wird sich eine Partnerschaft mit beträchtlicher Erfahrung und Finanzkraft ergeben, die es Uganda erlaubt, ein bedeutender Ölproduzent zu werden», hiess es in einer Medienmitteilung.

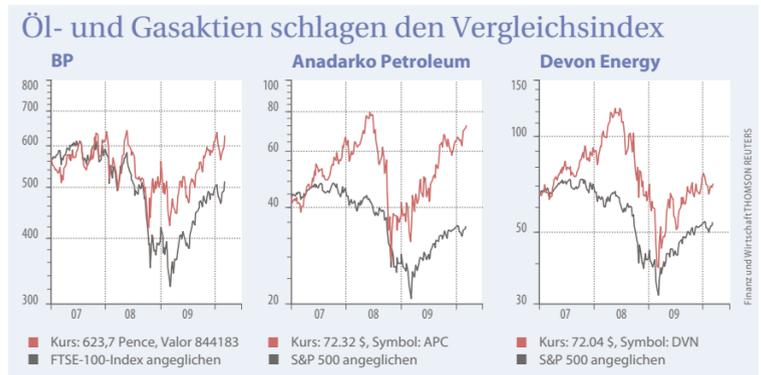
Expansion schwierig

Öl- und Gasmultis würden jetzt in Afrika Projekte verfolgen, die früher nicht ihren Kriterien für hohen Gewinn und tiefes Risiko entsprochen hätten, sagte Jim Hackett, CEO von Anadarko Petroleum, in einem Interview mit dem Wirtschaftsnachrichtendienst Bloomberg und fügte an: «Wir hatten nicht dasselbe grosse Projektportfolio wie die Multis, deshalb war unsere Toleranz für etwa Neues höher».

Anadarko ist Partner von Kosmos im Jubilee-Projekt, um das sich Exxon bewirbt. Der Sinneswandel der Energiemultis hat mehrere Gründe. Es fällt ihnen immer schwerer, die Produktion zu erhöhen und das geförderte Öl und Gas durch neue Reserven zu ersetzen. Das hängt damit zusammen, dass viele Felder ihren Produktionszenith überschritten haben und die Fördermenge abfällt. Ein Ersatz solcher Felder wiederum ist schwieriger geworden, weil Staaten, die über fossile Ressourcen verfügen, in den vergangenen Jahren verstärkt dazu neigten, diese ihren nationalen Öl- und Gasgesellschaften vorzubehalten. Dort, wo der Zugang zu Ressourcen noch möglich ist, häufen sich überdies die Fehlbohrungen. So sprang beispielsweise beim US-Konzern Chevron die Fehlerrate in der Exploration um 25 Prozentpunkte – von 10% im Jahr 2008 auf 35% im vergangenen Jahr.

Öl- und Gasmultis haben 2009 gemäss einer Zusammenstellung von Bloomberg für beinahe 100 Mrd. \$ Projekte und Unternehmen erworben – 53% mehr als im Vorjahr. Anleger sollten ein Auge auf Anadarko, Chesapeake, Encana, EOG Resources, Petrohawk oder Southwestern Energy werfen: Diese Explorations- und Produktionsunternehmen verfügen gemäss Analysten über Öl- und Gasvorhaben, die für die Multis interessant sind. Denkbar ist, dass diese Gesellschaften von den grossen Energiekonzernen auch ganz übernommen werden könnten.

Unter den Multis ist BP für Anleger einen Blick wert. Die Briten haben erfolgreich die Kosten gesenkt, konnten im vergangenen Jahr einen höheren Reservenzuwachs melden, als Öl und Gas produziert wurde, und verfügen über ein beachtliches Produktionswachstum. Attraktiv sind die BP-Aktien auch wegen ihrer hohen Dividendenrendite von über 6%.



BP kauft sich in Brasilien ein

Der britische Energiemulti BP kauft vom amerikanischen Explorations- und Produktionsunternehmen Devon Energy mehrere Ölassets. Der Deal mit einem Wert von 7 Mrd. \$ gibt BP Zugang zu zehn Explorationsblocks vor der Küste Brasiliens – einer der gegenwärtig attraktivsten Öligionen der Welt. Er verstärkt zudem die dominante Position des britischen Konzerns im Golf von Mexiko und verhilft ihm zu einem Anteil an einem grossen Ölfeld im aserbaidjanischen Sektor des Kaspischen Meeres.

BP hatte bisher keine Projekte vor der Küste Brasiliens, wo einige der bedeutendsten Ölfunde der vergangenen Jahre gemacht wurden. Dazu gehört unter anderen das Tupi-Feld, das förderbare Reserven von 5 bis 8 Mrd. Fass enthalten soll und die grösste Entdeckung von Öl in der westlichen Hemisphäre seit 1976 ist. Energiemultis hatten bislang erhebliche Schwierigkeiten mit dem Zugang zu diesem Gebiet, das im Wesentlichen vom brasilianischen Ölriesen Petrobras sowie von einigen kleineren Unternehmen wie der britischen BG Group und der spanischen Repsol-YPF entwickelt wird.

Im Golf von Mexiko ist BP schon der grösste Ölförderer mit einer täglichen Produktion von rund 500 000 Fass. Im vergangenen Jahr hat der britische Konzern dort ein riesiges Ölfeld namens Tiber gefunden,

nachdem die bisher weltweit tiefste Bohrung – auf 10 700 Meter hinunter – von Erfolg gekrönt war. Jetzt kommt ein Portfolio von Tiefwasser-Explorationsblocks dazu.

Devon ist eines der grössten unabhängigen amerikanischen Energieunternehmen, die Öl und Gas fördern, aber keine Raffinerie-, Tankstellen- und Chemieaktivitäten haben. Devon gehört zu den Pionieren im Barnett Shale, dem texanischen Gasfeld, das in den vergangenen Jahren einen Boom in der Förderung von unkonventionellem Schiefergas ausgelöst hat. Weil ihr die finanzielle Potenz fehlt, um all ihre Assets zu entwickeln, erklärte Devon im November, sich auf Onshore-Projekte in Nordamerika zu konzentrieren und ihre Offshore-Vorhaben sowie ihre internationalen Aktivitäten zu verkaufen. In Übereinstimmung mit dieser Strategie kauft die Gesellschaft für 500 Mio. \$ einen Anteil von 50% an einem Ölsandprojekt von BP in Kanada.

Offshore-Vorhaben haben sich als schwierig erwiesen für kleinere Unternehmen wie Devon, weil sie mit hohen Kosten verbunden sind und es lange dauert, bis Ertrag generiert werden kann. Dieses Problem haben Multis wie BP nicht. Ihre Bilanz ist so stark, dass sie Jahre des Wartens in Kauf nehmen können, bis in ihren Projekten erstes Öl fliesst. **MG**

Lagardère sieht keine Erholung

Enttäuschender Ausblick

Lagardère, mit Zeitschriften wie «Elle» und «Paris Match» Frankreichs grösste Mediengruppe, hat Investoren mit einem Gewinnbruch und einem schwachen Ausblick auf das laufende Jahr enttäuscht. An der Börse Paris wurden die Lagardère-Aktien deshalb am Donnerstag um 7,3% auf 26,39€ abgestraft. Sollten die Unsicherheiten die Börsenbewertung weiter drücken, kann den Aktien gar der Abstieg aus dem Leitindex Cac40 drohen.

Lagardère musste im vergangenen Jahr einen Einbruch des konsolidierten Gewinns um 77% auf 137 Mio. € hinnehmen. Zuzuschreiben ist das vor allem dem Verlust der Mediensparte sowie der 7,5%-Beteiligung am europäischen Flugzeug- und Rüstungshersteller Eads, der 2009 einen Verlust von 763 Mio. € verbuchte.

Gewinnbruch

Ohne Berücksichtigung der Beteiligung sank der konsolidierte Gewinn von 358 auf 324 Mio. € und lag damit deutlich unter den Erwartungen von Analysten, die laut Bloomberg mit einem Plus von 374 Mio. € gerechnet hatten. Das operative Ergebnis ging 2009 von 647 Mio. € auf 461 Mio. € zurück, der Umsatz um rund 4% auf 7,9 Mrd. €.

Vor allem die Mediensparte Lagardère Active, zu der neben Zeitungen wie dem «Le Journal du Dimanche» Radiosender wie Europe 1 und Fernsehstationen wie Gulli und Virgin 17 gehören, bereitet Sorgen. Grund ist vor allem der Einbruch der Werbeeinnahmen um 24%, was die Sparte noch tiefer in die roten Zahlen rutschen liess. So weitete sich ihr Verlust von 70 Mio. € im Vorjahr auf 389 Mio. € aus. Eine Besserung scheint nicht in Sicht zu sein, denn Konzernchef Arnaud Lagardère erwartet, dass der Werbemarkt nach dem «miserablen» Jahr 2009 trotz einer leichten Besserung auch 2010 schlecht bleibt.

Welches Wachstum?

«Man spricht von einem Wachstum der Werbung in diesem Jahr zwischen 0 und 3%. Aber von welcher Basis ausgehend», sagte er auf der Bilanzpressekonferenz. «In Wirklichkeit befinden wir uns vom absoluten Wert her gesehen noch immer in einem schlechten Werbeumfeld, auch wenn es besser läuft als vorher.» Für 2010 rechnet Lagardère deshalb mit einem Einbruch des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebita) der Mediensparte um 10% – deutlich mehr als von Analysten erwartet.

Sowohl im Printgeschäft als bei den Radiosendern dürften nun Restrukturierungen anstehen. Lagardère könnte zudem die 20%-Beteiligung am Bezahlfernseher Canal+ verkaufen. Mehrheitsaktionär Vivendi hat bereits Interesse bekundet. Von der 7,5%igen Beteiligung an Eads will sich Lagardère in absehbarer Zeit ebenfalls trennen. Es gebe aber weder einen konkreten Zeitplan noch entsprechende Verhandlungen, sagte Lagardère. Für den Verkauf sei auch eine Abstimmung mit dem französischen Staat und den deutschen Partnern nötig. Der französische Staat und der deutsche Daimler-Konzern halten je 15% an Eads, ein Konsortium aus deutschen Banken und Bundesländern weitere 7,5%.

Einziger Lichtblick war 2009 die Buchsparte, die ihren Gewinn dank der Verkaufserfolge der «Twilight»-Serie und Erfolgsautoren wie Dan Brown um 24% auf 301 Mio. € steigerte. Doch Konzernchef Lagardère erwartet eine «Rückkehr zur Normalität». Für die Sportsparte rechnet er ebenfalls nur mit einem «mässigen Jahr», da ausser der Fussball-Weltmeisterschaft keine grossen Sportereignisse anstehen. Trotz schlechter Zahlen will Lagardère eine Dividende von 1,30 € zahlen. Ein Kauf der Aktien (KGV von 11) ist trotz der günstigen Bewertung nicht zu empfehlen, da die genannten Unsicherheiten den Kurs weiter belasten dürften. **GW**, Paris

Lagardère	
Kurs 12. März in €	26,50
Rendite 2009* in %	4,9
KGV 2010	11
Börsenwert in Mrd. €	3,5
Umsatz 2009 in Mrd. €	7,9
Gewinn 2009 in Mio. €	137
Valoren-Nr.	24 495

*Schätzung



Bohrung von Chesapeake Energy im texanischen Barnett Shale: Energiemultis haben dieses an unkonventionellem Schiefergas reiche Gebiet lange vernachlässigt.

BILD: MATT NAGER/BLOOMBERG