

## Zodiac wird umworben

Angebot für Fusionsgespräche

Der französische Flugzeugbaulieferer Safran hat seinen kleineren Konkurrenten Zodiac Aerospace ins Visier genommen und damit an der Börse Paris Fusionsfantasien ausgelöst. Obwohl der Zodiac-Aufsichtsrat am Sonntag ein Angebot für Gespräche abgelehnt hat, will Safran nicht aufgeben und weiter um den größten Flugzeugsitzproduzenten Europas werben. Auch Investoren glauben nach wie vor an eine bevorstehende Hochzeit – zumal Flugzeugbauer wie Airbus und Boeing auf eine Konsolidierung der Zuliefererbranche drängen, damit größere Unternehmen entstehen, die ihnen verschiedene Teile und Systeme aus einer Hand zu günstigeren Preisen anbieten können.

### Sinnvoller Schulterschluss?

Safran hat bereits vor längerem ein Auge auf Zodiac geworfen. Das Unternehmen, an dem der französische Staat 30,2% des Kapitals hält, stellt neben Triebwerken Bremssysteme, Fahrwerke und Verkabelungen für die Flugzeugbauer her. Zodiac, einst bekannt für die gleichnamige, inzwischen aber verkaufte Schlauchbootsparte, liefert Flugzeugsitze und -notrutschen, Belüftungs- und Stromsysteme. Der Kabinenausstattungspezialist mit einem Jahresumsatz von 2,2 Mrd. € hat erst Ende Juni die auf die Isolierung von Bordkabeln spezialisierte Gesellschaft Cantwell Cullen & Company aus Kanada übernommen und wenige Tage später Sell, einen deutschen Hersteller von Bordküchen. Durch eine Fusion von Zodiac und Safran würde ein Unternehmen mit einem Umsatz von 12 Mrd. € entstehen.

Ein Zusammenschluss mache Sinn angesichts der erwarteten Konsolidierung der Branche, meint Safran-Finanzchef Ross McInness. Der Triebwerkhersteller hatte Zodiac deshalb am 6. Juli schriftlich Fusionsgespräche angeboten, ohne jedoch einen Preis zu nennen. «Es hat sich gelohnt, das Projekt letzte Woche zu prüfen, es lohnt sich diese Woche, und in unserer Branche lohnt es sich meiner Meinung nach auch noch in einigen Wochen», erklärte McInness. Auch Strategiechef Jean-Pierre Cojean glaubt, dass sich beide Unternehmen gut ergänzen würden. Ein Argument, dass Zodiac-Chef Olivier Zarrouati entschieden von sich weist. Ein Zusammenschluss schaffe nur wenig Synergien, meint er. Zudem sei Safran vom Risikoprofil her anders aufgestellt. Zodiac habe auch allein genügend Wachstumsperspektiven.

### Safran lässt nicht locker

Safran-Chef Jean-Paul Hertemann gilt jedoch als hartnäckig und wird deshalb nicht so leicht lockerlassen. Er dürfte versuchen, die wichtigsten Aktionäre seines von der Börsenkapitalisierung her viermal kleineren Konkurrenten zu überzeugen: die Familien Domange, Maréchal, Gérondeau und Desanges. Sie halten rund 20% des Kapitals und stehen nach Angaben von Unternehmenschef Zarrouati hinter dem Wunsch des Managements, unabhängig zu bleiben.

In Paris legten die Zodiac-Aktien Anfang Woche beflügelt von den Fusionsfantasien zu, während Safran leicht nachgab (vgl. Börsenbericht Seite 9). Obwohl der Kurs von Zodiac (KGV 2010 von 19) seit Januar über 50% gestiegen ist, kann sich ein Neueinstieg für Risikofähige auszahlen, da die Titel in den nächsten Wochen weiter von Übernahmespekulationen getrieben werden dürften. Weniger interessant erscheinen die Papiere des größeren Konkurrenten (KGV von 20). **GW, Paris**

# Der Bohrstopp im Golf von Mexiko macht andere Ölregionen attraktiv

US-Regierung ersetzt altes durch neues Moratorium – Tiefwasseröl bleibt wichtig – Brasilien und Ghana für Anleger interessant

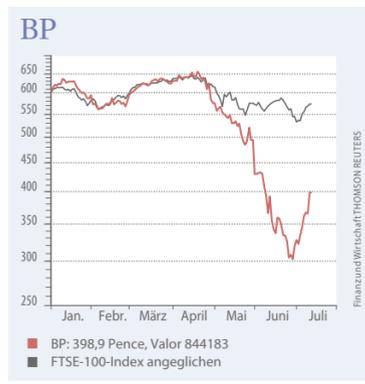


Arbeiter senken eine neue Ölauffangvorrichtung auf das Leck im Golf von Mexiko ab.

## BP vor dem Verkauf von Aktiva

BP verhandelt gemäss Medienberichten über den Verkauf von Aktiva an Apache, den grössten unabhängigen Öl- und Gasproduzenten der USA. Bei den Gesprächen soll es um Teile des Alaskageschäfts des britischen Energiemultis gehen. Der Preis soll weniger als 12 Mrd. \$ betragen. Der Deal mit Apache soll am 27. Juli offiziell angekündigt werden, wenn BP das Zweitquartalsergebnis bekanntgibt.

In Alaska ist BP mit 26% am Prudhoe-Bay-Ölfeld beteiligt. Projektpartner sind Exxon Mobil, Conoco Phillips und Chevron. Prudhoe Bay ist das grösste Ölfeld in den USA. Es gilt als reif und hat seinen Förderzenit bereits überschritten. Die Fördermenge geht zurzeit jährlich um 10% zurück. Im Juni wurden im Schnitt rund 235 000 Fass pro Tag aus dem Boden gepumpt. Neben Prudhoe Bay ist BP in Alaska an zwanzig weiteren Ölfeldern sowie an mehreren Pipelines beteiligt, darunter am 800 Meilen langen Trans Alaska Pipeline System, das Öl von Prudhoe Bay zum Hafen von Valdez bringt. Im Jahr 2006 führte ein Leck an einer Pipeline zum Auslaufen von 200 000 Fass Öl. Apache hat bereits in der Vergangenheit Aktiva



von BP gekauft. Im Jahr 2003 zahlten die Amerikaner den Briten 1,3 Mrd. \$ für das Forties-Feld in der Nordsee und für mehrere Assets im Golf von Mexiko. Ebenfalls im Golf befinden sich Vermögenswerte von Devon Energy, deren Kauf für 1,1 Mrd. \$ Apache im vergangenen Monat abgeschlossen hat.

Apache ist bekannt dafür, dass sie reife Ölfelder aufkauft und dann unter Einsatz modernster Technologie noch mehr des schwarzen Goldes aus ihnen herauspresst.

Der Verkauf von Aktiva ist für BP ein Element breiterer Anstrengungen, um Kapital für Reinigungskosten, Entschädigungszahlungen und Geldbussen im Zusammenhang mit der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko aufzubringen. Bereits hat sich der Konzern auch neue Kreditlinien von Banken gesichert. Um Liquidität zu bewahren, hat er zudem die Dividende ausgesetzt. Unter dem Druck der US-Regierung hat der britische Multi zugestimmt, einen 20 Mrd. \$ schweren Schadenfonds einzurichten. Analysten schätzen, dass die Ölkatastrophe BP alles in allem bis zu 70 Mrd. \$ kosten könnte.

Unterdessen hat Petrochina Interesse an einer Zusammenarbeit mit BP signalisiert. Das chinesische Unternehmen hat in der Vergangenheit zahlreiche Akquisitionen durchgeführt und könnte am Kauf von Aktiva der Briten interessiert sein. Angesichts des stark gefallen Börsenwerts von BP gehen auch die Übernahmespekulationen weiter. Die neuste betrifft den amerikanischen Konkurrenten Exxon Mobil, der von der US-Regierung die Zusage erhalten haben soll, einem Kauf von BP nicht im Wege zu stehen.

Die Erholung der BP-Aktien setzte sich zu Wochenbeginn fort. Am Montag, als die Verhandlungen mit Apache bekannt wurden, legten sie 9,4% zu. Sie sind weiterhin kein Kauf, solange Unklarheit über die genaue Höhe der Kosten der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko besteht. **MG**

MARTIN GOLLMER

Die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko bleibt in den Schlagzeilen. BP versucht derzeit, eine neue Kappe über das Leck in 1500 Meter Tiefe zu ziehen, um so mehr des auslaufenden Öls auffangen zu können. Die US-Regierung hat ein neues Moratorium für Bohrungen in grossen Tiefen des Golfs erlassen, nachdem ein erstes temporäres Bohrverbot vor Gericht erfolgreich angefochten wurde. Ölexploration und -produktion im Golf bleiben somit vorerst beschränkt.

Das behindert die Wachstumsmöglichkeiten von Unternehmen, die dort tätig sind. Energiekonzerne, die in anderen Regionen ihren Schwerpunkt haben, könnten jedoch profitieren. Dazu gehören Gesellschaften, die Offshore-Ölaktivitäten in Brasilien oder Westafrika aufweisen. Onshore-Produzenten, die im sich rasch entwickelnden nordamerikanischen Schiefergas engagiert sind, und Unternehmen mit Interessen im kanadischen Ölsand.

### Ölleck hält BP in Atem

BP geht auf zwei Wegen vor, um das Leck zu stopfen, das der durch eine Explosion verursachte Untergang der Bohrinsel «Deepwater Horizon» verursacht hat: einerseits durch zwei Entlastungsbohrungen, über die Schlamm und Zement in das Ölréservoir eingepumpt werden soll, bis das Leck definitiv gestopft ist. Frühestens Mitte August soll es so weit sein.

Andererseits versucht BP, in der Zwischenzeit so viel des auslaufenden Öls aufzufangen, wie möglich ist. Dazu wird derzeit eine nur lose über dem Leck sitzende Kappe mit einer besser schliessenden Einrichtung ersetzt. Statt 15 000 Fass Öl pro Tag wie das alte Auffangsystem soll die neue Installation 60 000 bis 80 000 Fass absaugen können – das wäre praktisch alles Öl, das derzeit ausfliesst.

Unterdessen geht der Streit um das von der US-Regierung Ende Mai erlassene sechsmonatige Moratorium für Tiefseebohrungen im Golf von Mexiko weiter. Ölunternehmen haben dieses temporäre Bohrverbot angefochten, worauf es von einem Gericht als unverhältnismässig bezeichnet und aufgehoben wurde. Ein Rekurs der Administration Obama gegen dieses Urteil wurde abgewiesen. Daraufhin hat die US-Regierung am Montag ein neu begründetes Moratorium erlassen. Ziel ist es, damit Zeit zu gewinnen, um die genauen Ursachen des Unfalls auf der «Deepwater Horizon» erforschen und daraus neue Sicherheitsanforderungen an Tiefseebohrungen ableiten zu können.

Tiefwasser war ein wichtiger Treiber des Wachstums der Ölproduktion über weite Teile der vergangenen Dekade. Er-

wartet wurde vor dem Unfall im Golf von Mexiko, dass die Ölförderung aus Tiefwasserquellen bis 2015 um 9% pro Jahr expandieren würde. Das Gesamtangebot an Öl sollte dagegen nur 2% wachsen. Tiefwasserölrésourcen sind zu wichtig, um vernachlässigt zu werden, zumal die leicht zugänglichen Réservoirs meist schon entdeckt und ausgebeutet sind.

90% der Tiefseeölproduktion stammen zurzeit aus vier Regionen: Golf von Mexiko, Brasilien, Nigeria und Angola. Im Golf werden nun wahrscheinlich noch für einige Zeit Explorations- und Produktionsbeschränkungen gelten. Darunter werden die Ergebnisse von Unternehmen leiden, die dort aktiv sind.

Credit Suisse hat nun in einer Studie Regionen und Gesellschaften identifiziert, die nicht von solchen Beschränkungen betroffen sind. Dazu gehört Brasilien, wo vor der Küste im Santos-Becken ein riesiger Ölfund gemacht wurde, sodass die Ölproduktion dort im nächsten Jahrzehnt kräftig wachsen wird. Profiteure dieses Wachstums werden Petrobras, BG Group und Galp Energia sein, die eine grosse Präsenz im Santos-Becken haben. Anleger sollten allerdings beachten, dass der brasilianische Staat derzeit versucht, Petrobras wieder stärker zu kontrollieren (vgl. FuW Nr. 52 vom 7. Juli).

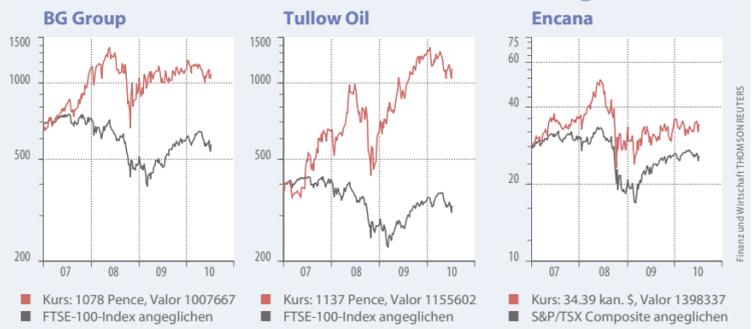
Ein weiterer Hotspot in der Ölindustrie ist Ghana in Westafrika. Vor seiner Küste sind Funde gemacht worden, die zu einer geologischen Struktur gehören, die sich über 1100 km von Ghana über die Elfenbeinküste und Liberia bis nach Sierra Leone erstreckt. An der Erfolgsgeschichte beteiligt sind Anadarko Petroleum und Tullow Oil. Für Investoren wichtig ist, dass Anadarko auch einen Anteil von 25% am Unfallprojekt «Deepwater Horizon» besitzt und somit dort schadenersatzpflichtig werden könnte.

### Attraktives Schiefergas

Die Post geht zurzeit auch beim Schiefergas in Nordamerika ab. Neue Bohrtechnologien haben die vorhin unzugänglichen, im Schiefergestein festgehaltenen Gasrésourcen ökonomisch abbaubar gemacht. Devon Energy und Encana sind zwei Energieunternehmen, die auf dieses unkonventionelle Gas fokussiert sind.

Mit steigenden Ölpreisen und zunehmenden Bohrkosten in Tiefwasserregionen wird eine andere Hochkosten-Ölquelle, Ölsand in Kanada, zunehmend zu einer Alternative zum rarer werdenden konventionellen Öl. Gross engagiert im Ölsandgeschäft sind Canadian Natural Resources und Suncor Energy. Die Gewinnung von Öl aus Ölsand ist allerdings wegen ihres grossen Umweltverschmutzungspotenzials umstritten.

## Öltitel, die kein Golf-von-Mexiko-Risiko tragen



### Unterschiedlich fokussiert

	Kurs		Börsenwert		Umsatz in Mrd.			Gewinn/Aktie			KGV	
	am 12.7.	1.1. in %	in Mrd.	in Mrd.	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>
<b>Offshore Brasilien stark</b>												
Petrobras (in Real)	27,23	-25,8	260,4	183,6	203,1	215,1	10,61	3,46	4,20	8	7	
BG Group (in £)	10,87	-3,1	36,8	10,2	11,3	12,8	0,65	0,74	0,86	14	12	
Galp Energia (in €)	12,80	6,0	10,6	12,0	14,6	16,8	0,42	0,49	0,66	27	19	
<b>Offshore Ghana stark</b>												
Anadarko (in \$)	46,75	-25,1	23,1	8,2	11,4	12,9	-1,19	2,25	2,86	23	17	
Tullow Oil (in £)	11,37	-12,9	10,1	0,6	0,7	1,3	0,02	0,16	0,40	112	30	
<b>In US-Schiefergas stark</b>												
Devon Energy (in \$)	63,50	-13,6	28,4	7,6	9,8	10,2	3,20	6,56	6,14	10	10	
Encana (in kan. \$)	34,39	0,8	25,3	12,7	8,5	9,0	1,73	2,46	1,71	22	23	
<b>In kanadischem Ölsand stark</b>												
Suncor Energy (in kan. \$)	33,09	-11,1	51,7	25,0	32,2	36,6	0,49	1,50	2,55	22	12	
Canadian N.R. (in kan. \$)	36,79	-3,2	40,0	10,1	13,3	15,2	0,92	3,61	4,00	13	11	

<sup>A</sup>Schätzung 1 Real=0.60 Fr. 1 £=1.59 Fr. 1 €=1.33 Fr. 1 \$=1.06 Fr. 1 kan. \$=1.02 Fr.

Quelle: Bloomberg