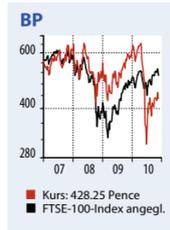


## BP verkauft weitere Aktiva

Rückzug aus Argentinien



Der britische Energiemulti BP verkauft seinen 60%-Anteil an dem in Argentinien beheimateten Öl- und Gasunternehmen Pan American Energy für 7,1 Mrd. \$. Käufer ist die argentinische Bidas, die bereits die übrigen 40% an dem Joint Venture besitzt. Der Verkauf findet im Rahmen des Devestitionsplans von BP statt, mit dem Geld zum Bezahlen der auf rund 40 Mrd. \$ geschätzten Kosten der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko aufgetrieben werden soll.

BP erklärte im Sommer, dass sie Aktiva von bis zu 30 Mrd. \$ verkaufen wolle. Mit der Veräußerung des Pan-American-Anteils hat der Multi jetzt seit dem Unfall im Golf von Mexiko Aktiva von insgesamt 21 Mrd. \$ abgestossen. Die BP-Aktien gaben am Montag bei Bekanntwerden der Transaktion 1,8% nach. Sie notieren immer noch 34,7% unter dem Stand, den sie am 20. April, dem Tag des Unfalls im Golf von Mexiko, hatten. Sie sind weiterhin nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen.

Pan American, die im Jahr 2009 für BP 585 Mio. \$ Gewinn abwarf, sucht und fördert Öl und Gas in Südamerika – hauptsächlich in Argentinien, wo sie der zweitgrößte Öl- und Gasproduzent ist. Der 60%-Anteil, den BP verkauft, repräsentiert Reserven von 917 Mio. Fass Öl-äquivalenten und eine Tagesproduktion von 143.000 Fass Öl-äquivalenten, was 3,8% des gesamten täglichen Outputs von BP entspricht.

Bidas ist ein Halb-Halb-Joint-Venture zwischen CNOOC International – einer 100%-Tochter des staatlichen chinesischen Energiekonzerns CNOOC – und Bidas Energy. Diese gehört der Familie des argentinischen Geschäftsmannes Carlos Bulgheroni. **MG**

## Repsol setzt neue Priorität

Devestitionen in Argentinien



Der spanische Ölkonzern Repsol wird seine Beteiligung an der argentinischen Tochter YPF substantiell reduzieren. Der amerikanischen Börsenaufsicht SEC ist nun ein Dokument unterbreitet worden, wonach ein Kapitalanteil von 15% über die Börse veräußert werden soll, womit sich die Kapitalquote des spanischen Unternehmens auf 69% reduzieren würde. Davon erhofft sich die Repsol-Führung einen Erlös von gegen 2,36 Mrd. \$. Konkret sollen 59,9 Mio. Titel verkauft werden.

Darüber hinaus verfügt der argentinische Unternehmer Enrique Eskenazi – der bereits 10% von YPF kontrolliert – über eine Option, um zusätzliche 10% zu übernehmen. Nach Angaben der Nachrichtenagentur Bloomberg wird diese Option möglicherweise bereits im Dezember ausgeübt. Das angesprochene Publikumsangebot soll über die Bühne gehen, sobald die Marktbedingungen günstig sind, wie der Konzern verlauten liess.

Der Abbau dieser Beteiligung war seit einiger Zeit erwartet worden, zumal die Beziehungen mit der argentinischen Regierung nicht immer einfach waren. Die grosse Abhängigkeit von Argentinien, das für zwei Drittel der Repsol-Produktion steht, war von Finanzanalysten auch immer wieder als Schwachstelle des Konzerns bezeichnet worden. In diesem Zusammenhang hat Repsol einen grossen Kapitalbedarf, um ihre Reserven und ihre Produktion in anderen Weltregionen auszuweiten. So sollen nun vor der Küste Brasiliens beträchtliche Ölvorkommen erschlossen werden. In dieses Projekt wurde Mitte Oktober die chinesische Ölgesellschaft Sinopec eingebunden, die 5 Mrd. € für einen 40%-Anteil an den Brasilienaktiva der Spanier bezahlt hat. **US**

# Kohleaktien noch nicht verbrennen

Trotz Klimaschutz expandiert der Kohlektor – Rege Übernahmeaktivität – Peabody, Puda und Natural Resource Partners attraktiv

MARTIN GOLLMER

Der Kohlektor ist in Bewegung. Mehrere Kohleförderer positionieren sich neu – sei es, dass sie Konkurrenten übernehmen (wollen), sei es, dass sie übernommen werden oder sich selbst zum Verkauf stellen. Aktien von Kohleunternehmen bleiben attraktiv, denn der reichlich vorhandene Energieträger bleibt noch auf Jahre hinaus gefragt (vgl. Textkasten). Massnahmen zum Klimaschutz – die Verbrennung von Kohle ist mit hohen Emissionen des Treibhausgases CO<sub>2</sub> verbunden – dämpfen die Nachfrage erst sehr langfristig.

Das Übernahmekarussell im Kohlektor dreht sich weiter. Mitte November gab Walter Energy, ein in den Appalachen tätiger US-Kohleförderer, bekannt, den kanadischen Rivalen Western Coal für 3,2 Mrd. \$ kaufen zu wollen. Kommt der Deal zustande, entsteht der weltgrößte börsengehandelte, reine Produzent metallurgischer Kohle. Das kombinierte Unternehmen würde über Kohlereserven von 385 Mio. Tonnen verfügen und jährlich mehr als 20 Mio. Tonnen Kohle fördern.

### Wenn Häfen verstopft sind

Der Konzern wäre fähig, Stahlproduzenten global mit Kohle zu beliefern. Die Kohleminen von Walter im US-Bundesstaat Alabama versorgen Märkte in Brasilien und Europa, Western verfügt über Reserven in West Virginia und in der kanadischen Provinz British Columbia, von wo aus die Kohle nach Asien verfrachtet. Angesichts verstopfter australischer Häfen wird Kohle aus Nordamerika zusehends attraktiver für Importeure aus den rasch wachsenden asiatischen Ländern.

Ein Zusammenschluss mit Western würde Walter auch weniger verwundbar machen für eine Übernahme durch einen Minengiganten wie BHP Billiton oder durch einen Stahlhersteller, der sich eine Rohstoffbasis sichern will. Wie das geht, hat die indische Essar Group im März dieses Jahres demonstriert. Sie akquirierte die amerikanische Trinity Coal für 600 Mio. \$ von der Beteiligungsgesellschaft Denham Capital. Der Stahlfabrikant erhielt dadurch Zugang zu 200 Mio. Tonnen zumeist metallurgischer Kohle.

Akquisitionsgelüste hat auch Peabody Energy, der grösste US-Kohleförderer. Sie lancierte im Frühjahr eine 3,8 Mrd. austr. \$ schwere Offerte für den Kauf des australischen Konkurrenten Macarthur Coal. Damit wollten die Amerikaner ihre Reser-

### Kohleunternehmen können den Umsatz zumeist beachtlich steigern

Unternehmen (Währung)	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mrd.	Umsatz in Mio.			Gewinn/Aktie			KGV 2011	Div.-Rend. 2011 in %
			2009	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>	2009	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>		
<b>Nordamerika</b>										
Peabody Energy (\$)	+30,1	15,9	6012	6908	7980	1,86	3,05	4,53	13	0,5
Consol Energy (\$)	-14,1	9,7	4509	5247	5654	2,95	2,02	2,93	15	1,0
Alpha Natural Res. (\$)	+15,3	6,0	2496	3904	4331	1,25	1,51	3,81	13	0
Walter Energy (\$)	+38,3	5,5	956	1631	2001	2,54	7,70	10,34	10	0,5
Massey Energy (\$)	+17,6	5,0	2691	3156	4084	1,22	-0,58	3,50	15	0,5
Arch Coal (\$)	+33,4	4,8	2576	3217	3726	0,42	1,11	2,56	11	1,3
Natural Res. Partners (\$)	+25,3	3,2	256	301	345	1,17	1,40	1,65	16	7,2
Western Coal <sup>1</sup> (kan. \$)	+218,7	3,6	439	953	1305	0,17	0,65	1,22	9	0
<b>Australien</b>										
New Hope <sup>2</sup> (aus. \$)	+6,7	4,1	627	637	680	0,22	0,54	0,26	18	2,9
Macarthur Coal <sup>3</sup> (aus. \$)	+6,2	3,6	671	899	1072	0,42	0,90	1,10	11	3,9
<b>Asien</b>										
Coal India <sup>1</sup> (INR)	-	1984,3	446 153	518 358	576 783	5,82	17,35	19,88	15	1,4
Puda Coal (\$)	+83,3	0,3	214	324	422	0,36	1,21	1,87	7	-

<sup>a</sup>Schätzung <sup>1</sup>Geschäftsjahr per Ende März <sup>2</sup>Geschäftsjahr per Ende Juli <sup>3</sup>Geschäftsjahr per Ende Juni  
1 \$=1 Fr. 1 kan. \$=0,98 Fr. 1 aus. \$=0,96 Fr. 1 INR=0,02 Fr.

Quelle: Bloomberg



Ein Güterzug transportiert Kohle aus einer Mine der US-Gesellschaft Peabody Energy ab.

BILD: VIA BLOOMBERG

## Kohle bleibt vorerst ein gefragter Energieträger

Kohle bleibt trotz Anstrengungen vieler Staaten, den Ausstoss des schädlichen Treibhausgases CO<sub>2</sub> zu verringern, ein gefragter Energieträger. Werden die bis heute bekanntgegebenen Massnahmen zum Klimaschutz umgesetzt, steigt die Nachfrage zwischen 2008 und 2035 immer noch um 20% von 4700 auf 5600 Mio. Tonnen Kohleäquivalente. So lautet die neueste Schätzung der Internationalen Energieagentur (IEA, sogenanntes Neue-Politik-Szenario). Der Anstieg findet hauptsächlich bis 2020 statt, danach verflacht sich die Nachfrage (vgl. Grafik).

Wird nichts getan und auch in Zukunft gewirtschaftet wie bisher, geht der Anstieg bis 2035 unvermindert auf 7500 Mio. Tonnen Kohleäquivalente weiter (Gegenwärtige-Politik-Szenario). Werden jedoch noch strengere Massnahmen zum Klimaschutz ergriffen, um

die Erderwärmung auf zwei Grad Celsius zu beschränken, geht die Kohlenachfrage nach 2020 auf 3550 Mio. Tonnen Kohleäquivalente zurück (sogenanntes 450-Szenario).

Sämtliches Wachstum der Kohlenachfrage geht auf Länder zurück, die nicht Mitglied der Industriestaatenorganisation OECD sind. Sie erhöhen dabei im Neue-Politik-Szenario ihren Anteil am Weltmarkt von heute 66 auf 82% im Jahr 2035. Unter den Nicht-OECD-Ländern wiederum dominiert China, das seinen Anteil an der globalen Kohlenachfrage von 43% heute auf 50% im Jahr 2035 hochschraubt.

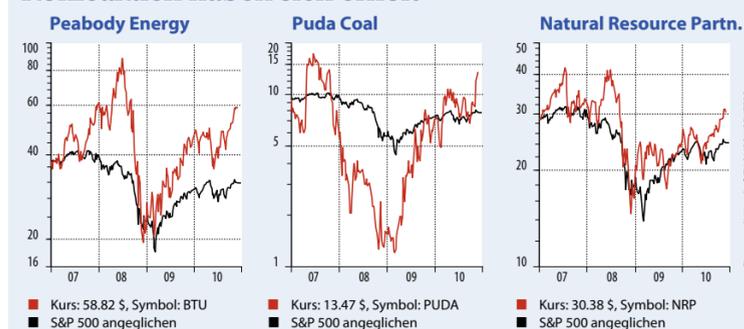
Die weltweite Kohleproduktion steigt im Neue-Politik-Szenario der IEA von 4900 Mio. Tonnen Kohleäquivalenten im Jahr 2008 bis 2035 auf 5600 Mio. Tonnen. China wird zu diesem Zeitpunkt für rund die Hälfte der global geförderten Kohle verantwortlich

zeichnen. Gemäss dem deutschen Bundesinstitut für Geowissenschaften und natürliche Ressourcen machen die Kohlevorräte 82% der nicht erneuerbaren Energieressourcen der Welt aus. Die heutigen Kohlereserven können bei gegenwärtigem Förderniveau die Kohlenachfrage noch während fast 150 Jahren decken.

Im Jahr 2008 stammten beinahe zwei Drittel der Kohlenachfrage aus dem Energiesektor und ein weiteres Fünftel aus dem Industriebereich. Vom Anstieg der Kohlenachfrage um 900 Mio. Tonnen Kohleäquivalente zwischen 2008 und 2035 entfallen 60% auf den Energiesektor und 30% auf den Industriebereich.

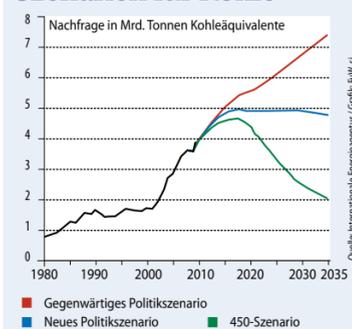
Kumulativ werden gemäss dem Neue-Politik-Szenario der IEA zwischen 2010 und 2035 etwa 720 Mrd. \$ in den Ausbau der Angebotsinfrastruktur für Kohle investiert. **MG**

### Kohleaktien haben sich erholt



Peabody Energy: Kurs: 58,82 \$, Symbol: BTU  
Puda Coal: Kurs: 13,47 \$, Symbol: PUDA  
Natural Resource Partn.: Kurs: 30,38 \$, Symbol: NRP

### Szenarien für Kohle



Quelle: Internationale Energieagentur / Grafik: RWI, I

ven in Australien ausbauen. Das Land ist die bevorzugte Lieferbasis für Kraftwerke und Stahlhersteller in Asien – vornehmlich in China. Doch Macarthur wies das Angebot von Peabody als ungenügend zurück. Um Macarthur bemüht sich auch der einheimische Rivale New Hope. Er hat bisher aber noch keine Gelegenheit für Gespräche erhalten.

### Massey weckt viel Interesse

Massey Energy wiederum prüft ihre strategischen Optionen. Der US-Kohleförderer aus den Appalachen mit 1,3 Mrd. Tonnen Reserven an metallurgischer Kohle hat Mitte November einen Verwaltungsratsausschuss gebildet, der Übernahmeangebote evaluiert. Eine Kaufofferte in unbekannter Höhe hat gemäss Medienberichten bereits der einheimische Konkurrent Alpha Natural Resources, der grösste US-Produzent metallurgischer Kohle, gemacht. Interesse an Massey sollen zudem Arcelor Mittal, der weltgrößte Stahlhersteller, sowie Consol Energy und Arch Coal, zwei weitere grosse US-Kohleförderer, haben. Der Ausschuss wird auch ein Joint Venture mit Coal India diskutieren, die mit Massey Gespräche führt über Beteiligungen an Kohleminen.

Letztere Variante würde Massey erlauben, selbständig zu bleiben und trotzdem ihren Verbindlichkeiten nachkommen zu können. Die Amerikaner haben eine langfristige Schuld von 1,3 Mrd. \$ und verfügen nur über wenig Barmittel. Im abgelaufenen dritten Quartal meldete Massey einen Verlust von 41 Mio. \$, weil die Kohleförderung in ihren Minen wegen erhöhter regulatorischer Aufsicht substantiell reduziert war. Im April hatte sich in einer Mine von Massey eine Explosion ereignet, die 29 Bergleute das Leben gekostet hat.

Selbst wenn in den Aktien von Massey Übernahmefantasie herrscht, sollten Anleger die Finger davon lassen. Zu gross sind die Schwierigkeiten, in denen das Unternehmen steckt. Attraktiv sind dagegen die Titel von Peabody. Sie befindet sich auf stetem Expansionskurs, hat sich in Australien eine Produktionsbasis für Exporte nach Asien aufgebaut und investiert bedeutende Summen in die Herstellung sauberer Kohle. Sie bereitet sich damit schon heute auf die Zeit vor, in der strengere Massnahmen zur Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen getroffen werden.

### Verdienen mit Kohlewäsche

Interessant sind auch die Papiere von Puda Coal. Dieses an der Börse von New York kotierte Unternehmen ist im Wachstumsmarkt China tätig. Es wäscht rohe Kokskohle aus Minen dritter Produzenten und verkauft das gereinigte Produkt an Stahlhersteller in mehreren chinesischen Provinzen. Puda hat neu auch eine Strategie implementiert, die ihr den Eintritt ins Minengeschäft sichern soll. Bereits hat sie Verträge für den Kauf zweier Kohleminen abgeschlossen. Die Gesellschaft erhofft sich von diesem Schritt eine Erhöhung der Profitabilität.

Anleger, die eine hohe Dividende suchen, könnten von den Aktien von Natural Resource Partners (NRP) angezogen sein. Analysten schätzen, dass diese Papiere 2011 eine Rendite von 7,2% abwerfen werden. NRP besitzt und managt Minen in den drei bedeutendsten Kohleregionen der USA – Appalachen, Illinois-Bassin und westliche Vereinigte Staaten. Sie überlässt die Ausbeutung aber Dritten und kassiert dafür Royalties. Ende 2009 verfügte NRP über Reserven von 2,1 Mrd. Tonnen.

### Coal India produziert am meisten

Unternehmen (Heimatbasis)	Produktion 2009 in Mio. Tonnen	Investitionen 2009 in Mio. \$
Coal India (Indien)	431	630
Shenhua Group (China)	254	1169
Peabody Energy (USA)	221	261
Rio Tinto (Grossbritannien)	140	632
Datong Coal Mining Group (China)	125	-
Arch Coal (USA)	114	323
China National Coal Group (China)	109	1874
BHP Billiton (Australien)	105	2438
RWE Power (Deutschland)	100	459
Anglo American (Grossbritannien)	96	496
Xstrata (Schweiz)	95	1327
SUEK (Russland)	87	351
Shanxi Coking Coal Group (China)	78	-
PT Bumi Resources (Indonesien)	63	484
Consol Energy (USA)	54	544

Quelle: Internationale Energieagentur