

Rosneft wechselt den Partner aus

Statt mit BP erkunden die Russen die Arktis jetzt mit Exxon Mobil nach Öl und Gas – BP-Geschäftsstelle in Moskau gestürmt

MARTIN GOLLMER UND BEAT HONEGGER

Der amerikanische Öl- und Gaskonzern Exxon Mobil hat mit seinem russischen Branchennachbarn Rosneft einen Vertrag über ein riesiges Explorationsvorhaben in der bisher weitgehend unerschlossenen Arktis abgeschlossen (vgl. FuW vom Mittwoch). Die Russen erhalten im Gegenzug Zugang zu Energieprojekten in den USA. Verlierer der Transaktion ist die britische BP, die in der ersten Jahreshälfte erfolglos versucht hat, mit Rosneft ins Geschäft zu kommen.

Exxon, die in einem Land aktiv wird, in dem Investments in den Energiesektor mit politischen Risiken verbunden sind, hat zugestimmt, gemeinsam mit Rosneft 2,2 Mrd. \$ in die Erkundung potenziell gigantischer Öl- und Gasfelder in der mit Eis bedeckten Karasee zu investieren. Zusammen mit den Russen wollen die Amerikaner zudem 1 Mrd. \$ ausgeben, um im Schwarzen Meer nach Öl und Gas zu suchen.

Grosser Gewinn für Exxon

Im Gegenzug wird Rosneft ermöglicht, sich an Exxon-Projekten in Texas und im Golf von Mexiko zu beteiligen. Das wäre das erste Mal, dass ein staatlich kontrolliertes russisches Öl- und Gasunternehmen Eigentumsrechte an amerikanischen Energie-Assets erwerben könnte.

Der Vertrag, der am Dienstag in Präsenz von Premierminister Wladimir Putin in seiner Ferienresidenz am Schwarzen Meer unterzeichnet wurde, ist ein Gewinn für Exxon. Der weltgrösste Energiekonzern kämpft mit anderen grossen internationalen Spielern um zunehmend rare, grosse und unangetastete Öl- und Gasreserven. Der Deal ist peinlich für BP, die früher in diesem Jahr versucht hatte, mit Rosneft einen Vertrag für die Karasee auszuhandeln. Ein bereits geschlossenes Abkommen fiel jedoch auseinander, nachdem es zu rechtlichen Auseinandersetzungen mit den russischen Partnern von BP im Gemeinschaftsunternehmen TNK-BP gekommen war. Andere Energieriesen wie die amerikanische Chevron, die französische Total oder die norwegische Statoil versuchten ebenfalls, in der Arktis Fuss zu fassen. Laut dem geologischen Dienst der USA (USGS) wurden in der Arktis seit Beginn der Ölbohrungen im Jahr 1920 rund



Neil Duffin, Exxon Mobil, und Eduard Khudainatov, Rosneft, nach der Vertragsunterzeichnung. Russlands Premier Putin applaudiert.

40 Mrd. Fass gefördert. Heute seien es 8000 Fass täglich. Der USGS vermutet knapp ein Viertel aller weltweiten Ölsourcen nördlich des Polarkreises. Dieser Wert entspricht etwa 90 Mrd. Fass Öl.

Der Vertrag von Exxon mit Rosneft ist auch wirtschaftlich nicht ohne Risiken. Die Karasee ist ein menschenfeindlicher Platz weit weg von der Energieinfrastruktur, die benötigt wird, um einen grossen Ölfund zu entwickeln. Und es besteht die Möglichkeit, dass die Region vornehmlich Gas enthält, das weniger wertvoll ist und schwieriger zu den Nachfragemärkten gebracht werden kann als Öl.

Scherbenhaufen für BP

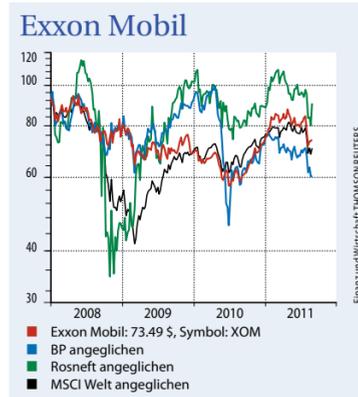
Unglück kommt selten allein: Dem durch der Vertragsunterzeichnung zwischen Exxon und Rosneft manifestierten Imageverlust von BP folgte am Mittwoch eine Razzia. Fünfzehn Ermittler und schwer

bewaffnete Polizisten stürmten die BP-Geschäftszentrale in Moskau und suchten nach Dokumenten der Verhandlungen der Briten mit Rosneft. Grundlage ist eine Klage von Minderheitsaktionären an TNK-BP über Verluste von rund 3 Mrd. \$ aus dem Scheitern des Abkommens.

Nicht zum ersten Mal bekommt BP damit die ungenügende Rechtssicherheit in Russland zu spüren (vgl. Kommentar rechts). Der Energieriese hat sich jedoch mit dem gross herausgestrichenen Vorhaben mit Rosneft selbst in die Bredouille gebracht. Das russische Konsortium AAR, das wie BP fast 50% an TNK-BP hält, pokerte mit und konnte dem selbstherrlichen Vorgehen der Briten mit internationaler Unterstützung vor Gericht einen Riegel vorschieben.

Für BP gilt es jetzt, die lukrative Partnerschaft mit AAR zu retten. Der nach Rosneft und Lukoil drittgrösste russische Ölförderer TNK-BP hat in der ersten Jahreshälfte

den Gewinn um 87% auf 4,5 Mrd. \$ gesteigert – verglichen mit 12,9 Mrd. \$ für BP gewichtig. Dazu bedarf es mehr Geschick, als bislang in Russland seit dem Einstieg 1997 an den Tag gelegt wurde.



Russisches Roulette

Eine mit Maschinenpistolen bewaffnete Spezialeinheit soll es gewesen sein, die am Mittwoch in Moskau auf Befehl eines sibirischen Gerichts die Büros von BP gestürmt hat. Was sich wie eine Aktion aus den Tagen des Kalten Krieges anhört, ist der jüngste Tiefschlag für den britischen Ölkonzern, der in Russland sein Glück ganz einfach nicht zu finden scheint. Dabei schien noch im Januar alles im Lot zu sein. Der russische Ministerpräsident Wladimir Putin hatte sich mit BP-Chef Robert Dudley getroffen und danach Lobeshymnen auf den Ölmulti gesungen. Wenige Tage später wurde ein feierlich angekündigter Deal mit Rosneft abgeschlossen, der BP Zugang zu den Reserven der staatlichen Ölgesellschaft geben sollte. Doch wie noch immer viel zu oft in Russland kam alles ganz anders. Der Druck der Besitzer von TNK-BP, des Oligarchenkonsortiums Alfa Access Renova (AAR), zu dem auch der in der Schweiz hinlänglich bekannte Victor Veksberg gehört, zeigte Wirkung. Jetzt ist statt BP Exxon Mobil der Partner von Rosneft. Einiges spricht dafür, dass die Tage von BP in Russland gezählt sein könnten.

Solche abenteuerlich anmutenden Geschichten sind in Russland kein Einzelfall. Der Bailout und die zuvor von der Regierung erzwungene Übernahme der Bank of Moscow, deren CEO Andrei Borodin in London im Exil ist, sind ein weiteres Beispiel dafür, dass Corporate Governance und freie Marktwirtschaft in Russland oft mit Füßen getreten werden (vgl. FuW vom letzten Mittwoch). Hinter den Kulissen tobt ein politischer Machtkampf. Vor wenigen Tagen ist in diesem Zusammenhang Gennady Melikyan, der Chef der Bankenaufsicht, zurückgetreten. Warum, ist unklar. Schon sein Vorgänger Andrei Kozlow hatte versucht, im Finanzsektor aufzuräumen, und einigen Banken die Lizenz entzogen. Er wurde damals übrigens kurzerhand von unbekanntem Tätern kaltblütig ermordet. Andere Länder, andere Sitten, kann man da nur sagen.

Pemex verdoppelt Repsol-Beteiligung

Sacyr verbündet sich mit der mexikanischen Ölgesellschaft – Druck auf Repsol-Präsidenten

Um den spanischen Ölkonzern Repsol YPF ist nach dem Schulterchluss zweier grosser Aktionäre ein Machtkampf entbrannt. Im Fokus steht wieder einmal der hoch verschuldete Bau- und Immobilienkonzern Sacyr Vallehermoso.

Als Hauptaktionär mit 20% hatte Sacyr-Chief Luis del Rivero bereits Ende 2009 gegen die Kürzung der Dividende gewettert und bösen Zungen zufolge Manöver zur Absetzung von Repsol-Präsident Antonio Brufau erwogen. Jetzt schliesst er sich mit der staatlichen mexikanischen Ölgesellschaft Pemex zusammen, die auch Repsol-Aktionär ist. Ziel ist, die ihrer Meinung nach bestehende Machtfülle des Präsidenten zu korrigieren. Konkret wollen sie ihre Beteiligungen von 20 respektive 5% syndizieren, wobei Pemex zusätzlich weitere knapp 5% für 1,25 Mrd. € erwerben will. Die Finanzierung dafür stehe schon, teilte Pemex mit.

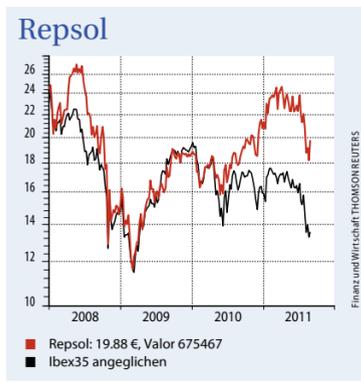
CEO soll es richten

An den Repsol-Generalversammlungen können sie künftig mit zusammen 29,8% der Stimmen auftreten. Die in vielen spanischen Konzernen bestehende Beschränkung der Stimmrechte – das Limit beträgt meist 10% – ist seit Juli gesetzlich abgeschafft. Nach Meinung diverser Analysten werden es die neuen Verbündeten jedoch schwer haben, die Kontrolle des derzeit mit 25 Mrd. € bewerteten Konzerns allein an sich zu reissen. Wohl aber erwägen Sacyr und Pemex, das von Brufau bisher abgelehnte Amt eines Chief Executive Of-

ficer (CEO) einzuführen, der die strategischen Entscheidungen trifft und das Tagesgeschäft übernimmt. Und sicher dürfte der Neue aus Sacyr-genehmen Kreisen stammen. Brufau soll mit diesem Machtverlust als Präsident ohne Exekutivaufgaben in den Hintergrund rücken.

Von diesem taktischen Schnitt versprechen sich beiden Verbündeten auch einen Kursauftrieb. Denn Repsol sei nicht adäquat bewertet, kritisieren sie. Für Sacyr, die 2006 das Repsol-Paket mit einem Kredit von 5 Mrd. € erworben hatte, ist eine gute Performance mit Blick auf die Gläubigerbanken und ihre Forderung nach zusätzlichen Garantien bei starken Kursverlusten wichtig. Tatsächlich legten die Repsol-Aktien nach Bekanntgabe dieses Paktes gut 4% zu. Sacyr gewannen gar über 12%.

Die Investoren rechnen damit, dass Del Rivero nun auf eine höhere Ausschüttung



drängen wird oder den Verkauf diverser Aktiven durchsetzt, um Kasse zu machen. Auch Spekulation über eine Übernahme-offerte Dritter schwang mit. Analysten sehen den Schulterchluss von Sacyr und Pemex mit gemischten Gefühlen. Ihr Beitrag zu einer besseren Geschäftsführung sei «zumindest fraglich», meint Intermoney. Der entfesselte Machtkampf könnte den Kurs zwar auf kurze Sicht beleben, den Aktionären aber auf lange Sicht schaden, findet Ahorro Corporación.

Caixabank schweigt noch

Die UBS erinnert daran, dass Brufau in den vergangenen Jahren eine «aggressive und erfolgreiche» Investitionsstrategie gefahren habe, die dem Konzern in Brasilien eine beneidenswerte Position eingebracht habe und von Institutionellen gelobt worden sei. Und Banesto verweist darauf, dass Brufau für die kommenden Jahre organische Wachstum sowie eine Erhöhung der Dividende von jährlich 10% anstrebt.

Die Investitionspolitik von Repsol kollidiert mit dem Bargeldbedarf der von der Immobilienkrise arg getroffenen Sacyr. So gab Brufau 2009 einer Dividendenkürzung den Vorrang vor einem Einschnitt der Investitionen, wie es Del Rivero gefordert hatte. Während Brufau nun politischen Rückhalt sucht, hat die sozialistische Regierung dem Pakt grünes Licht gegeben. Die Caixabank dürfte im Machtgerangel den Ausschlag geben. Seine Interessen hat der zweitgrösste Repsol-Aktionär (13%) jedoch noch nicht enthüllt. AE, Madrid

Zinssenkung in Brasilien

Zentralbank überrascht die Märkte – Börse reagiert erfreut



Unverantwortlich oder visionär? – die Meinungen unter den brasilianischen Investoren gehen weit auseinander über die überraschende Zinssenkung der Zentralbank um 50 Basispunkte auf nun 12%. Angesichts der hohen Inflation von gegenwärtig rund 7% erklärten die Währungshüter die Entscheidung mit der verschlechterten Weltkonjunktur, die sich auch in Brasilien zunehmend bremsend auswirken könnte. Brasilien ist damit das erste wichtige Schwellenland, das deutlich die Zinsen senkt inmitten des bis vor kurzem noch zunehmenden Inflationsdrucks.

Tenor unter den Investoren in São Paulo ist: Wenn diese pessimistische Prognose für die Weltwirtschaft zutrefte, dann könnte sich die Zinssenkung als richtig erweisen, weil damit ein grosser Schaden für die brasilianische Wirtschaft vermieden würde. Inzwischen fallen die Wachstumsprognosen für die grösste Volkswirtschaft Lateinamerikas niedriger aus als noch vor kurzem: Credit Suisse etwa erwartet ein Wachstum von nur noch 2 bis 3% für dieses Jahr, nach 7,5% 2010. Auch sei der Realzins – also Nominalzins minus Inflationsrate – mit rund 5% immer noch höher als in allen G-20-Staaten. Doch was ist, wenn sich die Weltwirtschaft doch nicht so dramatisch abkühlt? Stark steigende Inflation wäre die Folge. Entsprechend negativ kommentieren Analys-

ten, dass die Zentralbank mit der Entscheidung das Inflationsziel von maximal 4,5% aus den Augen verloren habe. Zwar will die Zentralbank weiterhin Ende 2012 die vorgegebene Geldstabilität erreichen – doch dass ihr das gelingen wird, glaubt inzwischen kaum noch jemand in Brasilien. Die Inflationsziele sollen höherem Wachstum geopfert werden – so der kritische Tenor in São Paulo. Die Zentralbank habe an Glaubwürdigkeit verloren, weil sie sich politischem Druck beuge. Die grundsätzlichen internen Inflationstreiber sind weiterhin intakt: die rekordniedrige Arbeitslosigkeit (6%), das trotz der restriktiven Massnahmen weiter wachsende Kreditvolumen (20% in diesem Jahr) sowie die für Anfang 2012 geplanten Erhöhungen des Mindestlohns.

Mit ihrer Entscheidung zeigt die Zentralbank, dass sie auf eine kooperierende Finanzpolitik setzt. Ob die Regierung jedoch mitzieht, ist fraglich. So hat der Finanzminister kürzlich das Ziel für den Primärüberschuss – also den Saldo der Haushaltsrechnung abzüglich Zinskosten – auf 3% erhöht. Doch diese strengere Vorgabe konnte das Ministerium leicht verkraften, weil es fast ausschliesslich durch steigende Steuereinnahmen entstehen wird, also keine politisch schwierigen Kürzungen notwendig macht. Für die Börse gaben die Zinssenkungen ein positives Signal: Der Bovespa-Index legte 3% zu. Vor allem Bau- und Bankaktien gewannen. Mittelfristig sollten Anleger wegen der höheren Inflation mehr in Titel von Unternehmen investieren, deren Einkünfte resistent sind gegen Inflation. BU, São Paulo