

Damit das einheimische Gas genutzt werden kann, müssen in den USA bis 2035 etwa 35 600 Kilometer neue Pipelines gebaut werden.

US-Pipelinesektor wird kräftig durchgeschüttelt

Kinder Morgan übernimmt für 38 Mrd.\$ Konkurrent El Paso – Für Anleger Wette auf Gas

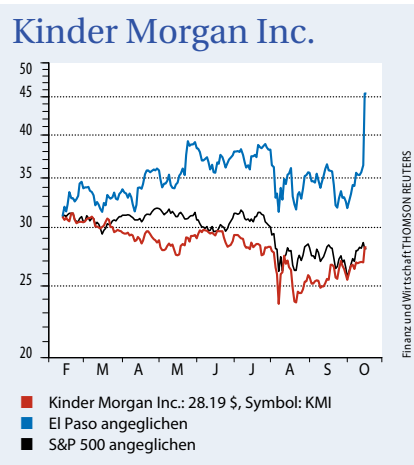
MARTIN GOLLMER

Eine Transaktion, wie sie nur einmal im Leben möglich ist», so umschrieb Richard Kinder, Chairman, CEO und Miteigentümer der US-Pipelinegesellschaft Kinder Morgan, die Übernahme von Konkurrent El Paso. In der Tat: Durch den Zusammenschluss entsteht das viertgrösste Energieunternehmen der USA und der grösste Besitzer und Betreiber von Gaspipelines der Vereinigten Staaten, dessen fast landesweites Netz eine Länge von über 100 000 Kilometer aufweist (vgl. Grafik). «Wir freuen uns, dass wir unser Standbein im Gastransport bedeutend vergrössern können in einer Zeit, in der es wahrscheinlich ist, dass Gasangebot und -nachfrage in den USA in den kommenden Jahren mit attraktiven Raten wachsen werden», kommentierte Kinder den Kauf in einer Medienmitteilung.

Der Zusammenschluss von Kinder Morgan und El Paso ist eine riesige Wette auf den fossilen Energieträger. «Wir glauben, dass Gas in Nordamerika eine zunehmend wichtige Rolle spielen wird», erklärte Kinder. «Dank der Entwicklung der Schiefergasressourcen besteht nun ein genügend grosses einheimisches Angebot, das zunehmend genutzt wird, um Strom zu erzeugen, und das erst noch umweltfreundlich ist. Wenn es die USA ernst meinen mit der Reduktion der CO₂-Emissionen und der Abhängigkeit von ausländischem Öl, dann ist Gas definitiv die beste verfügbare Option.» Anleger, die nun auf Kinder Morgan setzen, gehen dieselbe Wette ein wie der Unternehmenschef.

Infrastruktur verbessern

«Dieser Deal wird die Branche verändern», sagte Fadel Gheit, Energieanalyst bei der Investmentboutique Oppenheimer, gegenüber der «New York Times». «Wir brauchen eine weitere Exxon Mobil im Pipelinesektor, die langfristig plant und investiert. Kinder Morgan ist der erste Kandidat, der diese Rolle ausfüllen kann.



Es existiert eine riesengrosse Notwendigkeit, die Infrastruktur zu verbessern.»

Tatsächlich: Öl und Gasunternehmen in den USA sehen sich zunehmend eingeschränkt durch das Fehlen eines landesweiten Pipelinesystems, das die neu entdeckten Schieferöl- und -gasformationen mit Raffinerien, Kraftwerken, Städten und weiteren Abnehmerstandorten verbindet. Der sogenannte Midstream-Sektor, der Öl und Gas via Pipelines transportiert, ist immer noch sehr fragmentiert. Heute sind in den USA mehr als fünfzig Pipelinegesellschaften tätig, die ein Röhrennetzwerk betreiben, das nicht unbedingt die richtigen Orte miteinander verbindet.

So hat etwa der Bau von Pipelines im Marcellus-Schiefergebiet in Pennsylvania nicht Schritt gehalten mit der dortigen Bohraktivität, so dass die Menge Gas beschränkt bleibt, die den Nordosten des Landes erreichen kann. Im Bakken-Feld in North Dakota muss Öl umständlich mit der Eisenbahn zu den Raffineriezentren an der Küste des Golf von Mexiko gefahren werden und Gas, das nicht via Pipelines abtransportiert werden kann, wird abgefackelt – als Abfall.

Es besteht deshalb ein enormer Bedarf an der Konstruktion neuer Pipelines. Die Branchenorganisation Interstate Natural Gas Association of America Foundation

schätzt, dass bis 2035 mit einem Aufwand von 178 Mrd.\$ etwa 35 600 Kilometer neuer, grosser Hochdruckgaspipelines verlegt werden müssen.

Der Schiefergasboom hat auch andere Pipelinegesellschaften zu Fusionen ange-regt. So lieferten sich Williams und Energy Transfer Equity im Juli einen erbitterten Kampf um Southern Union. Diese beschloss dann, sich selbst für 5,7 Mrd.\$ an Energy Transfer zu verkaufen. Die Aktionäre von Southern müssen jetzt die Transaktion aber noch absegnen.

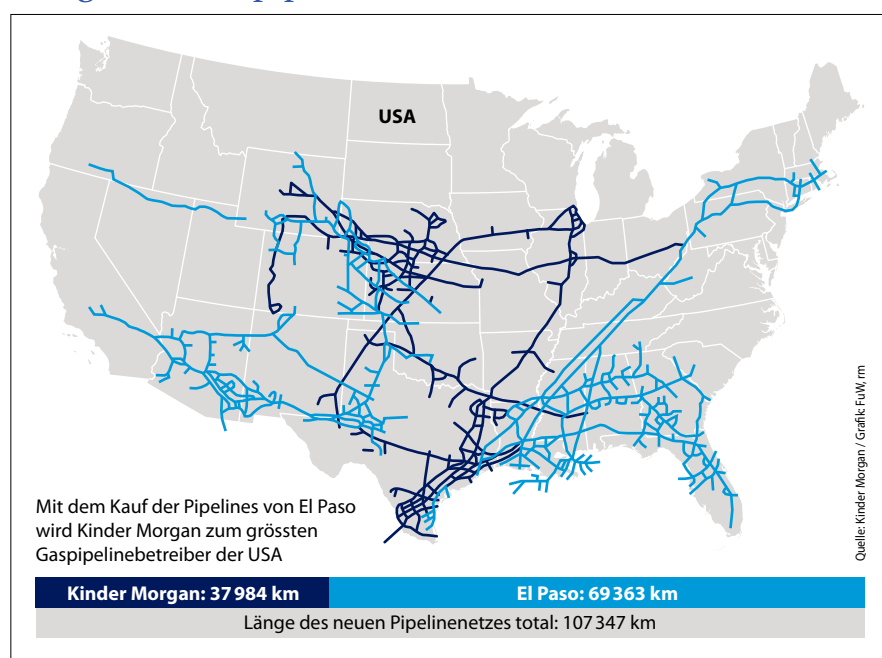
Was die Akquisition vom Wochenende betrifft, so zahlt Kinder Morgan basierend auf dem Schlusskurs ihrer Aktien vom Freitag 26.87\$ pro Titel von El Paso. Das entspricht einer Prämie von 37% auf den am 14. Oktober letztgehandelten Preis der Valoren des Rivalen. Kinder Morgan wird auch Verpflichtungen von El Paso in der Höhe 16,7 Mrd.\$ übernehmen. Dadurch ergibt sich für die Transaktion ein Gesamtwert von 37,8 Mrd.\$ für jedes El-Paso-Papier erhalten die Aktionäre 14.65\$ in bar sowie 0,4187 Aktien und 0,64 Warrant von Kinder Morgan.

Anleger sind vorsichtig

Am Montag schlossen die El-Paso-Valoren 25% höher auf 24.45\$ und blieben damit unter dem von Kinder Morgan offerierten Preis. Das ist ein Zeichen dafür, dass die Anleger vorsichtig sind, weil sich dem Deal noch Hindernisse – etwa von Seiten der Wettbewerbsbehörden – in den Weg stellen könnten. Kinder Morgan hat schon angekündigt, dass sie «alles tun» werde, um solche Hindernisse wegzuräumen – inklusive des Abstossens von Assets.

Die Pipelinenetze der neuen Partner ergänzen sich beinahe ideal. Kinder Morgan erwartet dadurch Ersparnisse von 350 Mio.\$ pro Jahr. Kann die Transaktion wie geplant im zweiten Quartal 2012 vollzogen werden, will Kinder Morgan noch im selben Jahr die Dividende auf 1.45\$ pro Aktie erhöhen – 27% mehr als bisher (vgl. Tabelle).

Der grösste Gaspipelinebetreiber der USA entsteht



Mit dem Kauf der Pipelines von El Paso wird Kinder Morgan zum grössten Gaspipelinebetreiber der USA

Kinder Morgan: 37 984 km El Paso: 69 363 km

Länge des neuen Pipelinennetzes total: 107 347 km

Pipelinebetreiber im Vergleich¹

	Kinder Morgan	El Paso
Bilanzsumme in Mio. \$	28 908	25 270
Eigenkapital in Mio. \$	3576	6643
Liquide Mittel in Mio. \$	502	347
Langfristige Schulden in Mio. \$	13 813	13 517
Umsatz in Mio. \$	8357	4917
– Veränderung in %	+2,0	+6,5
Ebitda in Mio. \$	1481	3320
– Veränderung in %	–37,2	+13,4
Gewinn in Mio. \$	667	769
– Veränderung in %	–	+1,5
Kurs am 17.10. in \$	28,19	24,45
Performance seit 1.1. in %	–	+77,7
Gewinn/Aktie in \$	0,83	1,01
Eigenkapitalrendite in %	21,9	16,4
KGW 2011	27	18
KGW 2012	22	15
Dividende in \$	1,14	0,04
Dividendenrendite in %	4,2	0,2
Börsenwert in Mio. \$	22 819	18 833
Pipelinennetz in km	37 984	69 363
Mitarbeiter	8142	4937
Hauptsitz	Houston	Houston

¹ Schätzungen für 2011, sofern nicht anders angegeben. Bilanzzahlen per Ende 2010. Quelle: Bloomberg

Philips will schlanker und beweglicher werden

Elektronikkonzern streicht 4500 Jobs – Gewinneinbruch belastet

HELMUT HETZEL, DEN HAAG

Der neue Philips-Chef Frans van Houten greift hart durch. Er will weltweit 4500 der insgesamt 120 000 Stellen des Elektronikonzerns streichen. Die meisten Jobs werden im IT-Sektor sowie im mittleren und oberen Management entfallen. «Wir bedauern, dass wir diese Massnahme ergreifen müssen. Aber sie ist unvermeidlich», sagte der seit April amtierende Frans van Houten anlässlich der Präsentation des Quartalsergebnisses. Philips müsse «schlanker und beweglicher» werden.

Ein Blick auf das Zwischenergebnis macht deutlich, dass Philips in grossen Turbulenzen verkehrt. So sank der Umsatz im zurückliegenden Dreimonatszeitraum 1,2% auf 5,4 Mrd. €. Dramatisch ist der Gewinneinbruch. Das Betriebsergebnis vor Steuern, Amortisation und Abschreibungen (Ebita) hat sich auf 368 Mio. € fast halbiert. Netto verdiente der Elektronik- und Gesundheitskonzern im dritten Quartal nur noch 76 Mio. € oder 0,08 € je Aktie. Vor einem Jahr betrug der Nettoüberschuss noch 524 Mio. € bzw. 0,55 € je Anteilschein.

Marge sinkt drastisch

Die Bruttogewinnmarge ist im Jahresvergleich von 11,8 auf 6,8% gesunken. Dennoch hält van Houten an seiner mittelfristigen Zielvorgabe fest und will bis 2013 den Umsatz jährlich zwischen 4 und 6% verbessern und eine Bruttogewinnmarge zwischen 10 und 12% erwirtschaften. Kurzfristig sieht er aber keine deutliche Gewinnverbesserung. Durch den Stellenabbau will Philips die Kosten bis 2014 um rund 800 Mio. € drücken. 1400 der 4500 Stellen sollen in den Niederlanden gestrichen werden.

Van Houten kündigte an, dass er «in Kürze» neue Mitteilungen zum geplanten Verkauf der Fernsehsparte machen werde. Die Niederländer verhandeln mit dem in Hongkong ansässigen Bildschirmhersteller TPV über einen Verkauf ihrer TV-Aktivitäten. Der Deal scheint allerdings noch nicht in trockenen Tüchern zu sein, da der Philips-Chef durchblicken liess, dass es «alternative Optionen» gebe für den Fall, dass man sich mit TPV nicht einigen könne. Ursprünglich sollte der Verkauf der verlustreichen Bildschirmaktivitäten an TPV vor Jahresende abgeschlossen werden (vgl. FuW Nr. 31 vom 20. April).

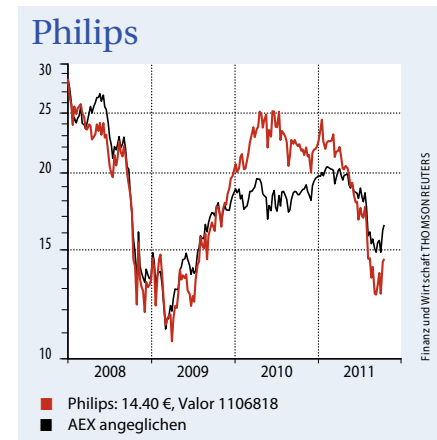
Der Umsatz stagniert in allen drei grossen Unternehmensbereichen. In der Sparte Healthcare betrug er unverändert 2,08 Mrd. €. Philips ist auf dem Gebiet me-

dizinische Geräte und Systeme (Healthcare) der Hauptkonkurrent der deutschen Siemens-Gruppe und des US-Konglomerats General Electric. Im Sektor Consumer Lifestyle sank der Absatz 1% auf 1,4 Mrd. €, in der Lichtsparte ging er ebenfalls um 1% auf 1,89 Mrd. € zurück. Der Einbruch des Ebita-Ergebnisses fiel in der Healthcare-Sparte mit einem Rückgang von 7,5% auf 261 Mio. € noch am moderatesten aus. Im Segment Consumer Lifestyle sank das Ebita-Resultat um fast 40% auf 102 Mio. €. Im Sektor Licht halbierte sich der Ebita-Überschuss auf 110 Mio. €.

Kurzfristig nein, langfristig ja

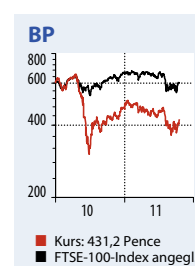
An der Amsterdamer Börse verloren die Philips-Titel am Dienstag zum Börsenauftritt 0,9% und sanken auf 14,40 €. Nach dem schwachen Zwischenergebnis fordern Investoren erneut eine Aufspaltung des Philips-Konzerns. Die Niederländer sollten ihre gesamte Sparte Consumer Lifestyle verkaufen und sich auf die Medizintechnik und die Sparte Licht konzentrieren, heisst es am Markt. So wäre auch das Problem des Verlustbringers TV-Geräte gelöst.

Für das kommende Jahr sind die Elektrotitel mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 11 fair bewertet. Eine rasche Umsatz- und Gewinnverbesserung ist in diesem und auch in der ersten Hälfte des kommenden Jahres angesichts des sich abschwächenden weltweiten Wirtschaftswachstums nicht zu erwarten. Zudem dürfte der Stellenabbau für Unruhe unter den Philips-Mitarbeitern sorgen, da CEO van Houten durchblicken liess, dass weitere Eingriffe und Reorganisationen folgen könnten. Kurzfristig agierende Anleger sollten die Finger von den Elektronikaktien lassen. Wer langfristig disponiert, sollte weitere Kursabschläge jedoch für einen Zukauf nutzen.



BP einigt sich mit Anadarko

Briten erhalten von Amerikanern 4 Mrd. \$ wegen Ölkatastrophe



BP gelingt es, immer mehr am Unfall auf der Bohrplattform «Deepwater Horizon» Beteiligte zu Zahlungen an die Schädigen der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko zu bewegen. Am Montag konnte der britische Energiemulti melden, dass die amerikanische Anadarko Petroleum 4 Mrd. \$ an dem von BP geleiteten Projekt im Golf.

Der britische Konzern wird das Geld in den 20-Mrd.-\$-Fonds legen, den er aufgesetzt hat, um die Säuberung des Golfs und seiner Küsten von Öl zu bezahlen sowie Entschädigungen an Unternehmen zu entrichten, die wegen der Ölkatastrophe einen Ertragsausfall erlitten haben. Im Rahmen der Einigung überträgt Anadarko auch ihren 25%-Anteil am Projekt auf BP. Die Amerikaner lassen zudem die Klage gegen die Briten wegen Grobfahrlässigkeit sowie alle anderen Klagen fallen. Im Gegenzug will auch BP auf Klagen verzichten.

Anadarko zahlt «nur» 4 Mrd. \$, obwohl BP ihr eine Rechnung über 6,1 Mrd. \$ gestellt hat. Die japanische Mitsui, der dritte Partner im Projekt mit einem 10%-Anteil, hatte im Mai 1,1 Mrd. \$ an die Briten

überwiesen. Diese hatten ursprünglich 2,1 Mrd. \$ gefordert.

Wie im Fall von Mitsui schützt auch der Pakt von BP mit Anadarko das in Houston, Texas, beheimatete Unternehmen nur vor Klagen von Unternehmen, die Kompensation für Ertragsausfälle suchen. Er bietet aber keinen Schutz gegen Strafzahlungen, die die US-Regierung verhängen könnte. Entsprechende Gerichtsverhandlungen beginnen im kommenden Februar.

BP hofft, jetzt auch mit dem schweizerischen Plattformbesitzer Transocean und dem US-Ölfelddienstleister Halliburton Deals abschliessen zu können. Sie waren die wichtigsten Subunternehmer im Projekt; ihnen wurde in mehreren Untersuchungen eine Mitschuld am Unfall zugewiesen. Allerdings hatten sie sich bisher hinter dem Argument verschanzet, nur die Projektbesitzer, nicht aber die übrigen Projektbeteiligten trügen Verantwortung. Das US-Innenministerium hat nun aber letzte Woche in Vorladungen, die neben BP auch an Transocean und Halliburton gingen, klargemacht, dass es diese Unterscheidung nicht beachten will.

Ein anderer Subunternehmer, die schweizerische Weatherford International, hat sich schon mit BP geeinigt. Der Ölfelddienstleister zahlt 75 Mio. \$ an die Schädigen der Ölkatastrophe.