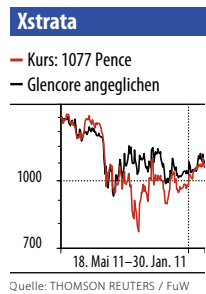


# Xstrata gut unterwegs

**SCHWEIZ** Hohe Kohleproduktion



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

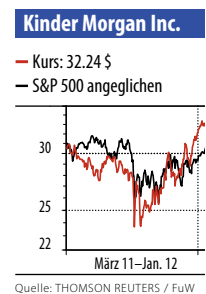
Der schweizerisch-britische Bergbaukonzern Xstrata erhöhte im Gesamtjahr 2011 sein Kohle-Fördervolumen um 6,7% auf 85,3 Mio. Tonnen. Das liegt vor allem an der rekordhohen Produktion von thermischer Kohle in Australien: +12% auf 49,8 Mio. t. Dank der vorzeitig und budgetgerecht eröffneten Mangoola-Mine im Nordwesten des Landes wurde der Produktionsausfall wegen der schweren Überschwemmungen in Queensland und New South Wales zu Jahresbeginn mehr als wettgemacht. Insgesamt steigerte Xstrata die Förderung im Kraftwerkskohle-Bereich, wo die Zuger Gesellschaft die Nummer eins weltweit ist, um 10% auf 72,4 Mio. t.

Dagegen sank die Kupferproduktion um 2,7% auf 0,89 Mio. t, weil sich eine Reihe von Projekten ihrem Laufzeitende näherte. Neue Fördereinrichtungen mit niedrigeren Kosten – u. a. die Antapaccay-Mine in Peru – werden jedoch in der zweiten Jahreshälfte 2012 in Betrieb gehen. In Kohle und Kupfer, den beiden wichtigsten Geschäftsgebieten, erzielt Xstrata über 70% des operativen Gewinns. Die Produktion von Nickel stieg 15% auf fast 110 000 t. Der Output an Ferrochrom sank hingegen um 12% auf gut 1 Mio. t.

Wie sich die guten Produktionszahlen in der Gewinnrechnung niederschlagen, wird die Veröffentlichung des Geschäftsergebnisses am nächsten Dienstag zeigen. Indirekt wird sich das auch auf Glencore auswirken. Der schweizerisch-britische Konzern, der im vergangenen Mai in London an die Börse kam, hält 34% an Xstrata. Mit 411,5p notieren die Aktien Glencore 22,4% unter dem Emissionspreis. Sie stehen damit nicht allein da. Rohstoffaktien haben in den vergangenen Monaten wegen der Konjunkturbefürchtungen markant Terrain eingebüsst. Seit Jahresanfang macht sich aber wieder größere Zuversicht und ein höheres Risikobewusstsein bemerkbar. Wenn die in den nächsten Wochen publizierten Gewinnsausweise die Erwartungen nicht verfehlen, dürften Bergbauwerte die Kursrholung seit Anfang Jahr fortsetzen. Die Aktien der gut positionierten wachstumsstarken Xstrata gehören zu den Favoriten im Sektor. **HO**

# Kauft Apollo El-Paso-Einheit?

**USA** Öl- und Gasgeschäft im Visier



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

Die US-Beteiligungsgesellschaft Apollo Global Management sei in fortgeschrittenen Gesprächen für die 7 Mrd.\$ schwere Übernahme des Öl- und Gasexplorations- und -produktionsgeschäfts von El Paso. Das berichtet das «Wall Street Journal». El Paso ist im vergangenen Jahr für 21 Mrd.\$ von Kinder Morgan Inc. übernommen worden, die damit das grösste Gaspipeline-Netzwerk der USA errichten will. Der Verkauf der nicht zum Leitungskerngeschäft passenden El-Paso-Einheit soll jetzt helfen, die Übernahme zu finanzieren.

El Paso besitzt Öl- und Gasfelder in den USA, Brasilien und Ägypten. Die Hauptprojekte befinden sich im Eagle Ford Shale in Texas, im Haynesville Shale in Texas und Louisiana sowie in den seichten Gewässern des Golfs von Mexiko.

Partner des Interessenten Apollo ist Riverstone Holdings, ebenfalls eine Private-Equity-Gesellschaft. Würden die beiden kaufen, wäre dies eines der grössten Buyouts in einer Branche, die jüngst eine Vielzahl von Deals erlebt hat. Im November kaufte eine Gruppe um Kohlberg Kravis Roberts (KKR) Samson Investment, ein privat gehaltenes Öl- und Gasexplorationsunternehmen für 7,2 Mrd.\$.

**MG**



Raffinerien – im Bild eine Anlage von Chevron in Richmond (Kalifornien) – können die hohen Einstandspreise für Öl gegenwärtig nicht an die Käufer raffinierter Produkte weitergeben.

# Exxon und Co. sind nicht sorgenfrei

**USA** Gaspreise tief – Raffineriemargen schmelzen – Quartalsergebnisse dank hoher Ölpreise trotzdem respektabel – Chevron attraktiv

**MARTIN GOLLMER**

Die integrierten amerikanischen Öl- und Gasmultis haben gegenwärtig zwei Probleme: Gaspreise und Raffineriemargen. Weil beide tief sind, litzen die Resultate im vierten Quartal 2011. Jetzt geben die Konzerne Gegensteuer: Sie stoppen die Gasproduktion teilweise und stossen Ölverarbeitungsanlagen ab.

Integrierte Energieunternehmen sind Allrounder. Sie sind sowohl in der Exploration und Produktion von Öl und Gas tätig (Upstream) als auch in der Raffinerie und im Marketing (Downstream). Dank steigenden Ölpreisen floriert das Upstreamgeschäft. So kletterte Chevrongs Gewinn aus Exploration und Produktion im vierten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode 18% auf 5,7 Mrd.\$.

## Zweischneidiges Schwert

Die Notierung für Gas befindet sich auf einem Zehnjahrestief. Grund ist eine Gaschwemme, ausgelöst durch neue Förderer-techniken, mit denen der Energieträger auch aus Schiefergestein (Shale Gas) und dichtem Sandstein (Tight Gas) geholt werden kann.

Die tiefen Raffineriemargen fordern dagegen ihren Tribut im Downstreamgeschäft von Chevron. Es verzeichnete einen Verlust von 61 Mio.\$ im vierten Quartal. In der Vorjahresperiode wurden dagegen noch 742 Mio.\$ verdient. Das Raffineriegeschäft zeigt, dass hohe Ölpreise für integrierte Energiekonzerne ein zweischneidiges Schwert sein können: Der Upstreamteil des Unternehmens profitiert, während der Downstreambereich leidet. Ein hoher Ölpreis bedeutet einen hohen Einstandspreis für die Verarbeitung des schwarzen Goldes zu Benzin, Diesel, Flugpetrol, Heizöl usw. Wenn der Einkaufspreis für Öl nicht an die Käufer raffinierter Produkte weitergegeben werden kann – etwa weil die Konjunktur schwächelt und die Nachfrage sinkt –, schmälern sich die Raffineriemargen.

Das ist zurzeit der Fall. So nahm etwa die Marge für die Ölverarbeitung an der US-Golfküste im vierten Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal um 43% auf durchschnittlich 7.16\$ pro Fass und für das Gesamtjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um 17% auf 11.86\$ ab.

Ein ähnliches, wenn auch etwas besseres Bild zeigt sich bei ConocoPhillips. Während der bereinigte Viertartalsgewinn im Upstreamgeschäft gegenüber der

## Wichtigste Ölmultis in Zahlen

Unternehmen	Kurs am 30.1. in \$	Perf. 12 Mt. in %	Börsenwert in Mrd.\$	Umsatz in Mrd.\$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			Dividendenrendite in % 2012	
				2010	2011	2012 <sup>a</sup>	2010	2011	2012 <sup>a</sup>		
Exxon Mobil	85,49	+6,0	409,8	341,6	486,4	482,0	6,22	8,42	8,24	10	2,3
Chevron	103,41	+8,9	205,9	189,6	236,3	266,3	9,35	13,26	12,38	8	3,3
ConocoPhillips	68,72	-3,8	91,2	175,8	230,9	221,3	5,92	8,77	8,49	8	4,2
Royal Dutch Shell <sup>1</sup>	70,92	-0,1	230,0	368,1	477,0	451,6	3,28	4,50	4,42	8	5,2
BP <sup>2</sup>	44,14	-7,0	139,6	297,1	374,9	362,7	-0,20	1,19	1,12	6	4,3

<sup>a</sup>Schätzung <sup>1</sup>Zahlen für 2011, Schätzung, Ergebnispräsentation am 2. Februar <sup>2</sup>Zahlen für 2011, Schätzung, Ergebnispräsentation am 9. Februar

Quelle: Bloomberg

gleichen Periode des Vorjahres 27% avancierte, musste im Downstreamgeschäft ein Rückgang von 3% hingenommen werden. Im Fall von Exxon Mobil stieg der Gewinn aus Exploration und Produktion im vierten Quartal 18%. Bei Raffinerie und Marketing resultierte jedoch ein Rückgang des Überschusses von 63%.

Weil die Ölmultis nicht so schnell eine Besserung erwarten, reagieren sie. Am konsequentesten macht das Conoco. Sie lagert den gesamten Raffinerie- und Marketingbereich in eine neue Gesellschaft – Phillips 66 – aus, um sich voll auf das einträglichere und weniger volatile Suchen und Fördern von Öl und Gas konzentrieren zu können. Der im Juli 2011 angekündigte Spin-off soll im kommenden Mai vollzogen sein. Weiter stoppt sie die Produktion von 100 Mio. Kubikfuss Gas pro Tag. Zudem werden Investitionen vom

Gasbereich ins Ölgeschäft, speziell in die rasant wachsende Förderung von Öl aus Schiefergestein (Shale Oil) umgeleitet.

## Ertragssteigerung als Ziel

Chevron hat im Downstreambereich einen Mehrjahresplan zur Verbesserung des Ertrags laufen. Im Rahmen dieses Plans wurden 2011 Raffinerie- und Marketing-Aktiva in Grossbritannien und Irland verkauft und das Vertriebsgeschäft in fünf Ländern Afrikas sowie in sechzehn Staaten der Karibik und Lateinamerikas abgestossen. Exxon kündigte am vergangenen Sonntag an, den grössten Teil ihrer Beteiligung am japanischen Raffineriegeschäft für 3,9 Mrd.\$ an TonenGeneral Sekiyu zu verkaufen. Der US-Multi hatte sich zuvor schon von mehreren anderen Downstream Assets getrennt.

# Gespannt auf Royal Dutch und BP

Die grossen europäischen Kontrahenten der US-Ölkonzerne veröffentlichen ihre Jahresresultate demnächst. Am Donnerstag beginnt die niederländisch-britische **Royal Dutch Shell**. Eine Woche später folgt **BP**. Es interessiert vor allem, ob der britische Energieriese den vor einem Vierteljahr angekündigten «Turning Point» geschafft hat. Die Aktionäre von Ölititeln konnten sich im Vierteljahr per Ende Dezember über eine gute Performance freuen. Sie übertraf die durchschnittliche Gesamtmarktentwicklung um fast 12%.

Das lag vor allem am Ölpreis, der für Brent wegen der **politischen Unsicherheiten** auf über 100\$ je Fass verharrte. Während sich die Produktion in Libyen normalisiert, verunsichern jetzt die Drohungen des Iran, die Strasse von Hormus zu schliessen. Royal Dutch und BP haben **wichtige Konzessionen im Irak**. Das Land verfügt über hohe Reserven, die zu entwickeln sind. Wenn die beiden Konzerne ihre Ziele im Irak erreichen und einen positiven Ausblick geben, wird das ein positives Signal für eine Entspannung am Ölmarkt sein.

Die beiden grossen europäischen Energiemultis leiden wie die amerikanischen Gesellschaften **unter den tiefen Gaspreisen** und den **rückläufigen Raffineriemargen** (vgl. Text oben). Davon ist

Royal Dutch stärker betroffen als BP. Als Vorreiter in der Herstellung von Flüssiggas (Liquefied Natural Gas) mit drei Grossprojekten in Katar und Australien, die in den vergangenen Monaten in Betrieb kamen, profitiert Royal Dutch von der **Verknüpfung dieser Gasnotierungen mit dem Ölpreis**. Unsicher ist, wie lange das anhält. Die Konkurrenz steigt. Uneinig sind die Analysten, ob Royal Dutch die Ausschüttung erhöhen wird.

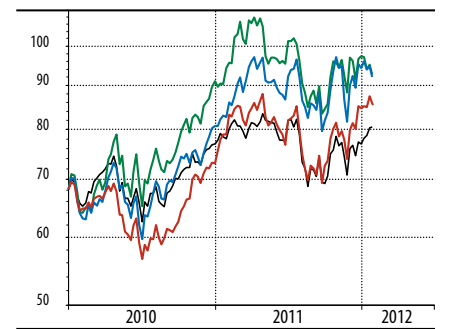
Weil der geplante Verkauf argentinischer Beteiligungen im Wert von 7,1 Mrd.\$ im Dezember scheiterte, ist es unwahrscheinlich, dass BP bis Ende 2013 **das Ziel von Veräusserungen für 45 Mrd.\$** erreichen dürfte, belegen kann. Bis 2017 will das Unternehmen Jahr für Jahr mehr Öl und Gas fördern. Dank der hohen Einkünfte kann die für 2012 **geplante Dividendenerhöhung** voraussichtlich vorgezogen werden. BP-Aktien haben seit der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko 2010 rund 40% auf Royal Dutch eingebüsst. Darin spiegelt sich das Risiko, dass BP im Ende Februar beginnenden Monsterprozess über das Debakel zu hohen Strafen verurteilt wird. **HO**

Auch wenn die Gaspreise tief sind und die Raffineriemargen schmelzen, fielen die Quartalsergebnisse der US-Energiemultis dank der hohen Ölnotierungen respektabel aus. Exxon erwirtschaftete einen Umsatz von 122 Mrd.\$ (+16% gegenüber letztem Vierteljahr 2010) und einen Gewinn von 9,4 Mrd.\$ (+2%). Chevron kam auf Einnahmen von 60 Mrd.\$ (+11%) und einen Überschuss von 5,1 Mrd. (-4%). Conoco schliesslich wies einen Ertrag von 62,4 Mrd.\$ (+17%) und einen Profit von 3,4 Mrd.\$ (+66%) aus. Eindrücklich ist die Ergebnisverbesserung bei allen drei Konzernen im Gesamtjahr 2011 (vgl. Tabelle).

Die Anleger wird der Geldregen freuen. Sie dürften von Aktienrückkäufen und Dividendenerhöhungen profitieren. Zu empfehlen sind die Titel von Chevron, die eine eindruckliche Projektpipeline aufweist, die ein überdurchschnittliches zukünftiges Produktionswachstum erwarten lässt. Der Branchenleader Exxon setzt im Sektor technische und finanzielle Massstäbe; seine Valoren sind deshalb mit einem Aufschlag bewertet. Sie eignen sich für konservative, langfristig disponierende Investoren. Die Papiere von Conoco haben spekulativen Charakter, denn ob das Unternehmen nach der Ausgliederung des Downstreambereichs tatsächlich profitabler wird, ist noch nicht klar.

## Exxon Mobil

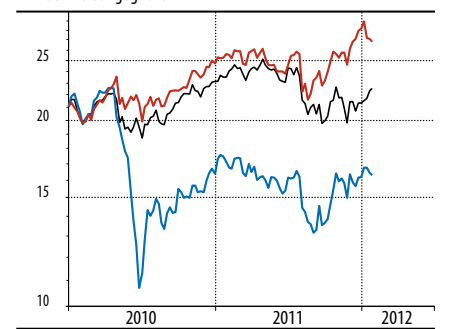
— Exxon Mobil: 85,49 \$, Symbol: XOM  
— Chevron angeglichen  
— ConocoPhillips angeglichen  
— S&P 500 angeglichen



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

## Royal Dutch Shell

— Royal Dutch Shell: 26,69 €, Symbol: RDSA  
— BP angeglichen  
— MSCI Welt angeglichen



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

BILD: NETSTONE