

Aufstieg und Fall von Chesapeake

USA Öl- und Gasförderer in finanzieller Schieflage – Gründer McClendon vermischt Privates mit Geschäftlichem – Aktien meiden

MARTIN GOLLMER

Aubrey McClendon hat Chesapeake Energy von einem Kleinbetrieb, der lange am Rande der Insolvenz stand, zu einem Energiegiganten aufgebaut, der jedes Jahr mehr Öl- und Gasquellen bohrt als jede andere Gesellschaft in den USA. Jetzt steckt der Konzern erneut in finanziellen Schwierigkeiten. Doch Chesapeake macht gegenwärtig nicht nur deswegen von sich reden. Für Entrüstung unter den Anlegern sorgte jüngst auch die Enthüllung, dass McClendon persönliche Kredite mit Aktiva des von ihm geführten Unternehmens besicherte. Das war ein weiterer Grund dafür, dass der Kurs der Chesapeake-Aktien in den Keller sank.

McClendon, ein ehemaliger Ölfeld-Leasing-Agent, finanzierte den Ausbau des von ihm 1989 gegründeten Unternehmens mit einfallreichen Konstrukten: Er kaufte vielversprechende Öl- und Gasprojekte mit Krediten und verkaufte danach zu höheren Preisen Anteile an diesen Projekten oder an der zukünftigen Produktion dieser Projekte, um einen Teil der gemachten Schulden wieder abzubauen. So stieg Chesapeake bis 2011 mit einem Marktanteil von 9% und einem Börsenwert von 14,4 Mrd.\$ zum zweitgrössten Gasproduzenten in den USA hinter dem Energiemulti ExxonMobil auf.

Ein Beispiel soll veranschaulichen, wie clever McClendon den Aufstieg bewerkstelligte: Im Frühjahr 2011 investierte er 1,8 Mrd.\$ in das Utica-Schiefergebiet in Ohio – eine Region, von der manche Beobachter glauben, sie könnte das nächste grosse Ölfeld der USA enthalten. Anfang 2012 verkaufte McClendon dann für 2 Mrd.\$ einen Minderheitsanteil an diesem Feld an den französischen Öl- und Gasmulti Total. Aus dem Verkaufserlös nutzte er 610 Mio.\$, um Schulden zurückzuzahlen.

Clevere Finanzierung

Trotzdem begannen sich die Schulden aufzutürmen. 2010 betrugen sie 12,6 Mrd.\$, das wurde zum Problem, als der Gaspreis infolge einer durch neue Bohr- und Fördertechniken verursachten Gaschwemme kräftig zu sinken begann. Chesapeake war besonders verwundbar, da sie nicht gegen den Preisrückgang abgesichert war. Der operative Cashflow nahm in der Folge ebenfalls ab, und die Bedienung der Schulden wurde schwieriger. Das zwang McClendon, die Strategie zu ändern. Der Schuldenabbau wurde zur Priorität. Zudem sollte die Gaslastigkeit des Konzerns verringert und der Ölanteil erhöht werden. Denn mit Öl, dessen Preis seit Anfang 2009 von 46 auf heute 92 \$ pro Fass gestiegen ist, lässt sich inzwischen mehr verdienen als mit Gas, dessen Notierung im laufenden Jahr zeitweilig auf 2 \$ pro Mio. Britische Thermaleinheiten – ein historischer Tiefwert – gesunken ist.

Das löste eine neue Serie von Transaktionen aus. Sie besteht aus einem Mosaik von Aktiva-Verkäufen, Joint Ventures und Börsengängen von Tochtergesellschaften. Damit sollen allein im laufenden Jahr 12



CEO Aubrey McClendon wollte mit Chesapeake nach oben. Doch er wollte zu viel. Jetzt zeigen die Daumen der Anleger nach unten.

Mrd.\$ Kapital aufgetrieben werden. Dass es damit ein grosses Loch zu stopfen gilt, können diese Zahlen zeigen: Chesapeake plant, 2012 bis zu 8 Mrd.\$ für das Bohren neuer Quellen und weitere 1,6 Mrd.\$ für den Zukauf neuen Landes für zukünftige Bohrungen auszugeben. Gleichzeitig erwartet der Konzern, nur 3 Mrd.\$ durch den Öl- und Gasverkauf einzunehmen.

Branchenbeobachter sehen Chesapeake in erheblichem finanziellen Stress und fragen sich, wie lange das noch gut gehen kann. «Mit dem Rücken zur Wand zu stehen, ist eine sehr unkomfortable Position», sagte etwa Mark Hanson, ein Aktienanalyst beim Investmentresearch-Unternehmen Morningstar, gegenüber dem «Wall Street Journal». Die Ratingagentur Standard & Poor's hat die Kredit-

würdigkeit von Chesapeake Anfang Woche um eine Stufe von BB auf BB- mit negativem Ausblick gesenkt und damit deren Anleihen einen Schritt weiter in den Junk-Status hineingedrückt.

Etwas Luft zum Atmen hat Chesapeake nun durch einen 4-Mrd.-\$-Kredit bekommen, den ihr Goldman Sachs und Jefferies Group dieser Tage gewährten. Die beiden US-Finanzinstitute sind alte Weggefährten des Konzerns. Sie haben ihn in der Vergangenheit bei mehreren Dutzend Transaktionen beraten. Weil die beiden Geldhäuser aber trotzdem Sicherheiten brauchen, kann Chesapeake indes nicht wie vorgesehen mit den geplanten Aktiva-Verkäufen fortfahren.

Dass Chesapeake-Chef McClendon das finanzielle Engineering beherrscht, hat er

auch in privaten Angelegenheiten demonstriert. Im Rahmen eines Anreizprogramms war es ihm nämlich erlaubt, an jeder Öl- und Gasquelle, die Chesapeake bohrt, einen kleinen Anteil zu erwerben. Dafür brauchte er Geld, und dieses nahm er mit persönlichen Krediten auf. Als Sicherheiten bot er jeweils Quellen von Chesapeake an, an denen er schon Anteile besass.

Aktionäre entrüstet

Doch damit nicht genug: Mit denselben Instituten, von denen er private Kredite aufnahm, verhandelte er auch über den Verkauf von Chesapeake-Aktiva, um Schulden des Konzerns abzubauen und die Verlagerung von der Gas- auf die Ölförderung finanzieren zu können. Die Vermischung von privaten mit geschäftlichen Interessen war perfekt.

Diese Enthüllung in amerikanischen Medien sorgte unter den Aktionären von Chesapeake für grosse Entrüstung. McClendon entschuldigte sich zwar für sein Fehlverhalten, musste aber trotzdem als Verwaltungsratspräsident zurücktreten. Das fragwürdige Anreizprogramm wurde aufgehoben. Die Medienberichte haben inzwischen auch Untersuchungen durch die Steuerbehörden und die Börsenaufsicht SEC ausgelöst.

Die finanzielle Schieflage des Konzerns und McClendons Fehlritte belasteten die Chesapeake-Aktien stark. Seit Anfang Jahr sind sie 39% gefallen und gehören damit zu den US-Öl- und Gasiteln mit der schlechtesten Performance. Der Börsenwert des Konzerns beträgt nunmehr nur noch 9 Mrd.\$, von einem Engagement in Chesapeake ist abzuraten.

IMZ halbiert den Gewinn

CH Ausgaben um 27% gestiegen

International Minerals (IMZ) hat im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2011/12 (per Ende März) den Gewinn mehr als halbiert. Unter dem Strich verblieben 6,2 Mio.\$ oder 0,05\$ pro Aktie, nach 13,1 Mio.\$ im Vorjahresquartal. Damit hat IMZ die Erwartungen der Bank Vontobel verfehlt. Die Analysten hatten mit einem Gewinn von 9,9 Mio.\$ gerechnet. IMZ ist in Scottsdale im US-Bundesstaat Arizona beheimatet und an der SIX Swiss Exchange sowie an der kanadischen Börse TSX kotiert. Das Unternehmen verfügt über Gold- und Silberprojekte in den USA sowie in Ecuador und Peru.

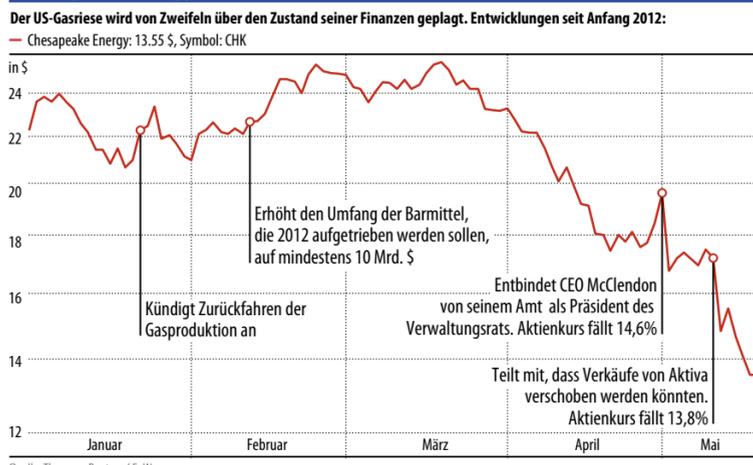
Der Gewinn umfasst einen Nettobeteiligungsertrag von 10,9 Mio.\$ aus dem 40%-Anteil an der Pallancata-Mine in Peru, nach 16,6 Mio.\$ im Vorjahr. Die Mine produzierte zwischen Januar und März gemäss der Medienmitteilung weniger Gold und Silber, und die Goldnebenprodukte warfen weniger ab. Negativ zu Buche schlugen auch gestiegene Bergbausteueren in Peru sowie die Aufwertung des peruanischen Sols zum Dollar.

Die Gesamtausgaben stiegen im Berichtsabschnitt auf 3,3 Mio.\$, von 2,6 Mio.\$ im Vorjahresquartal. Der Anstieg ist hauptsächlich auf wachsende Explorationsausgaben sowie höhere Gehälter und Bonuszahlungen zurückzuführen. Der Bestand an liquiden Mitteln belief sich per 31. März 2012 auf 83,9 Mio.\$.

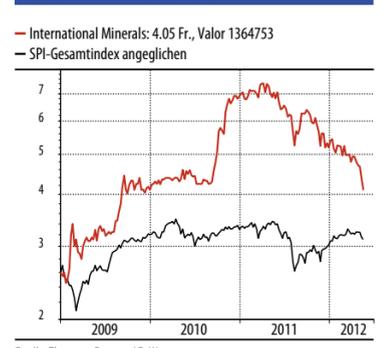
Zum Ende des Geschäftsjahres 2010/11 per Ende Juni hatten die Bargeldreserven noch 86,1 Mio.\$ betragen. Nach Abschluss des Quartals hat IMZ eine Absichtserklärung mit einer nicht benannten Drittpartei zum Verkauf ihrer 3%-Lizenzgebühren aus der Produktion in der Ruby-Hill-Goldmine von Barrick Gold im US-Bundesstaat Nevada für 38 Mio.\$ in bar geschlossen. Der Abschluss der Transaktion werde für Ende Mai erwartet.

Einen konkreten finanziellen Ausblick gab das Unternehmen wie immer nicht. Betrieblich liegt der Fokus 2012 weiter auf der Pallancata-Mine und dem Immaculada-Gold-Silber-Projekt in Peru. An beiden Orten sollen Ressourcen und Reserven ausgeweitet werden. Die Produktionsaufnahme im Immaculada-Projekt wird noch vor Ende 2013 erwartet. Mögliche Kurstreiber in nächster Zeit sind aktuelle Projektinformationen (Fortschritte in den USA und in Peru, Verhandlungen in Ecuador). Für Anleger drängt sich ein Engagement in IMZ nicht auf. **MG**

Chesapeake Energy sinken immer tiefer



International Minerals



Eon verkauft das Ferngasnetz

DEUTSCHLAND Finanzinvestoren zahlen 3,2 Mrd. € – Deleveraging im Plan



Trotz Schuldenkrise kommen in stabilen Geschäftsfeldern wie der regulierten Gasversorgung noch Milliardentransaktionen zustande: Der Versorger Eon hat seine Gas-transportgesellschaft Open Grid Europe für 3,2 Mrd.€ veräussert. Käufer sind ein Infrastrukturfonds der Investmentbank Macquarie sowie weitere Finanzinvestoren (Infinity, British Columbia und die Kapitalanlagetochter der Munich Re, Meag). Macquarie kennt sich in Deutschland exzellent aus und hat schon das Ferngasnetz von RWE, Thyssengas (2010), und die RWE-Tochter Thames Water (2006) erworben. Nicht zum Zug gekommen sind Kon-

sortien um die Deutsche-Bank-Tochter RREEF, um GDF Suez, um Gasunie sowie um Fluxys – Letztere ist auch an der Schweizer Transitgas beteiligt. Die Transaktion bewertet das 12000 Kilometer lange Netz von Open Grid mit 2,9 Mrd.€ und soll im dritten Quartal abgeschlossen sein.

Mit den Einnahmen will Eon die Verschuldung senken. Auch sollen Mittel in den Aufbau von Wachstumsgeschäften fliessen. Bis Ende 2013 will Eon Beteiligungen für über 15 Mrd.€ abgestossen haben. Inklusiv der Open-Grid-Transaktion kommt Eon nun bereits auf 12 Mrd.€. Die (unattraktiven) Aktien reagierten auf die Nachricht praktisch nicht. Erschwert worden ist der Deal dadurch, dass die Bundesnetzagentur die Renditen für Netzbetreiber wegen niedrigerer Kapitalmarktrenditen ab 2013 senken will. **DM**, Frankfurt

Erfolgreich in europäische Aktien investieren

- 10-jähriger Track Record der Flaggshipstrategie
- Täglich handelbar
- UCITS-Format

Zur Performance www.glg-european-equity.com/en

GLG European Equity Alternative

Kontaktieren Sie uns
Tel. 055 417 63 00
E-Mail switzerland@man.com

Eine Garantie für eine bestimmte Handelsperformance kann nicht gegeben werden und die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Performance. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Diese Anzeige dient ausschliesslich Marketing- und Werbezwecken und richtet sich an qualifizierte Anleger. Potenzielle Anleger müssen sich bewusst sein, dass alternative Anlagen mit erheblichen Risiken verbunden sein können. Diese Anzeige wird in der Schweiz von Man Investments AG kommuniziert. Der Fond ist in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich erfüllt für die Schweiz die Funktion der Zahl- und Informationsstelle für die Fonds. Anleger in der Schweiz können den Prospekt, den vereinfachten Prospekt, die Statuten des Fonds, die Jahresberichte, Abschlüsse und Halbjahresberichte sowie andere Publikationen kostenlos beim Schweizer Vertreter beziehen. Vertreter in der Schweiz ist Man Investments AG, Huobstrasse 3, 8808 Pfäffikon SZ.