

Heineken hat Durst

NL Brauer will Tiger-Bier-Konzern



Der asiatische Biermarkt ist heiss umkämpft. Um ihren Vorsprung zu halten, hat die niederländische Grossbrauerei Heineken ein Übernahmeangebot für die für ihr Tiger-Bier bekannte Asia Pacific Breweries (APB) vorgelegt. In einer komplexen Transaktion will Heineken ihre Beteiligung von 42 auf 82% ausbauen und ist bereit, dafür umgerechnet rund 4 Mrd. Fr. zu bezahlen. Damit sollen die Pläne des Konkurrenten ThaiBev, sich über Fraser & Neave an APB zu beteiligen, durchkreuzt werden.

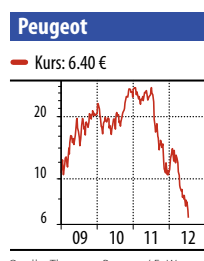
«Der asiatische Biermarkt legt derzeit jährlich um 4% zu. Die APB-Akquisition würde sich auf den Gewinn von Heineken und auch auf die Aktien langfristig positiv auswirken», meint Gerard Rijk, Analyst der Finanzgruppe ING. Wenn die Übernahme von APB gelingt, bekommt Heineken ein riesiges Distributionsnetz, mit dem auch die eigenen Marken wesentlich besser als bisher positioniert werden können.

Ausserdem holen die Niederländer in der laufenden Konsolidierungsphase in der Branche gegen Anheuser-Busch InBev und SABMiller kräftig auf. Branchenprimus AB InBev hat gerade erst mit der Übernahme der mexikanischen Modelo (Corona) ein Zeichen gesetzt.

Heineken sind für das laufende Jahr auf Basis der Gewinnsschätzungen für 2013 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14 und damit leicht tiefer als AB InBev (16) bewertet. Gelingt es, APB ganz zu schlucken, wird damit ein wichtiger Expansionsschritt auf einem der noch wachsenden Biermärkte der Welt realisiert. Heineken dürfte es zudem gelingen, noch mehr aus der Top-Marke Tiger-Bier herauszuholen. Heineken bleiben damit als defensive Anlage eine gute Beimischung für jedes Portefeuille. **HTZ**, Den Haag

PSA wird von Paris gebremst

FR Restrukturierung blockiert?



In Frankreich spitzt sich der Streit um die Restrukturierung des Autobauers PSA Peugeot Citroën zu. Nachdem die sozialistische Regierung den Druck auf den Konzern und den grössten Aktionär erhöht hatte, gab die Eigentümerfamilie Peugeot ihre Zurückhaltung auf. Die Regierungskritik schwäche den Konzern, warnte Thierry Peugeot in einem Interview mit «Le Figaro». Er könne zum Ziel feindlicher Übernahmegriffe werden.

Der Autobauer, der seit einem Jahr rund 200 Mio. € pro Monat verliert, will 8000 Stellen in Frankreich streichen und das Werk Aulnay-sous-Bois bei Paris 2014 schliessen. Präsident François Hollande bezeichnete diese Pläne als inakzeptabel und kündigte an, er werde sie neu verhandeln sowie einen Hilfsplan für die heimische Automobilindustrie vorlegen.

Reindustrialisierungsminister Arnaud Montebourg wird seitdem nicht müde, Druck auf PSA auszuüben. Im Gegensatz zu Renault ist der französische Staat jedoch nicht am Kapital von PSA beteiligt. Damit fehlt ihm eigentlich die juristische Grundlage, einzugreifen. Die Familie Peugeot, die 25,4% des Kapitals hält, erklärte, stets alle für die Entwicklung der Gruppe notwendigen finanziellen Operationen mitgetragen und dabei mehrfach auf Dividenden verzichtet zu haben.

Aus Anlegersicht ist von den Peugeot-Aktien abzuraten. Auf Basis von Konsensschätzungen beträgt das KGV 2012 hohe 16 und das für 2013 nur 4. Darin spiegelt sich die Hoffnung auf ein deutliches Gewinnplus im kommenden Jahr. Es wird aber lange dauern, bis PSA die Schwierigkeiten in den Griff bekommt. **GW**

Tiefere Ölpreise drücken Gewinne

INTERNATIONAL Quartalsresultate der Energiemultis dürften unter schwacher Konjunktur leiden – Viele Aktien sind Renditeperlen

MARTIN GOLLMER

Wir erwarten, dass die grossen Öl- und Gasunternehmen für das zweite Quartal 2012 schlechtere Resultate berichten werden, als es die Konsensschätzungen der Analysten vorsehen. Das schreiben die Analysten von Barclays Capital in einer aktuellen Studie. Als Hauptgrund geben sie die Öl- und Gaspreise an, die gegenüber dem ersten Quartal gesunken sind. Das dürfte bei Veröffentlichung der Ergebnisse auf die Kurse der Aktien von Energiemultis drücken. Für defensiv orientierte Anleger bleiben die Titel aber trotzdem interessant – vor allem wegen der teilweise sehr hohen Dividendenrenditen.

Nächste Woche werden die interessierten Anleger mit einer Flut von Zweitquartalsberichten der global agierenden Öl- und Gaskonzerne konfrontiert. Gegenüber dem ersten Quartal 2012 dürften dabei die Gewinne pro Valor gemäss dem Durchschnitt der vom Finanzdatendienstleister Bloomberg erhobenen Analystenschätzungen überwiegend tiefer ausfallen (vgl. Tabelle).

Unter den Erwartungen

Für die Reaktion der Aktienkurse der betroffenen Unternehmen wichtig ist aber auch, ob die Erwartungen der Branchenbeobachter in den Banken übertroffen oder verfehlt werden. Die Barclays-Auguren orakeln nun in einer Studie vom 9. Juli, dass die Gewinne pro Aktie der wichtigsten Energiemultis im abgelaufenen zweiten Quartal 2012 mehrheitlich unter den Prognosen der Analysten zu stehen kommen. Dabei gilt es anzumerken, dass etliche Sektorexperten ihre Gewinnsschätzungen in der Zwischenzeit noch nach unten korrigiert haben.

Die Analysten von Barclays begründen ihre Prognose mit den gesunkenen Preisen für Öl und Gas. Die Notierung für die Nordseeölsorte Brent etwa hatte im ersten Quartal 2012 noch ein Hoch von über 123 \$ pro Fass erreicht. Im zweiten Quartal fiel sie dagegen bis auf ein Tief von knapp 90 \$ zurück. Die US-Referenzsorte WTI machte eine vergleichbare Bewegung durch: Sie sank von einem Hoch von gut 110 \$ pro Fass auf ein Tief von knapp 78 \$. In Schnitt korrigierten die Ölpreise gemäss Barclays zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal 2012 um 9%. Doch damit nicht genug: Auch die Preise für Gas – eine weitere wichtige Einnahmequelle der Energiemultis – zeigten sinkende Tendenz: Sie reduzierten sich in der Beobachtungsperiode im Mittel um 8%.

Pessimistischer Ausblick

Nun hatten die integrierten Öl- und Gaskonzerne nicht nur mit sinkenden Einnahmen zu kämpfen. Diese waren vor allem im Upstreambereich – in der Exploration und der Produktion – zu verzeichnen. Im Downstreamsegment – in der Raffinerie und im Marketing – zog der Erlös dagegen an. So stiegen etwa die Raffineriemargen in den USA zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal 2012 um beinahe 6 \$ pro Fass. Doch die Verbesserungen hier genühten nicht, um den Preisverfall im Upstreambereich wettzumachen. Die Analysten von Credit Suisse empfehlen den Anlegern, das verbesserte Geschäftsklima im Raffineriesektor über unabhängige Raffineure zu spielen. Die Branchenbeobachter von Barclays und Goldman Sachs setzen dabei auf HollyFrontier, Marathon Petroleum und Tesoro.

Wie sieht der Ausblick auf das laufende dritte Quartal aus? Die Analysten sind im Durchschnitt pessimistisch: Nur vereinzelte der von ihnen beobachteten Konzerne können sich gemäss den Prognosen gegenüber dem zweiten Quartal verbessern (vgl. Tabelle). Das hängt damit zusammen, dass Auguren in den Banken eine weitere Abschwächung der Ölpreise erwarten. So haben etwa die Analysten von Barclays den durchschnittlichen Brentpreis für 2012 von 115 auf 106.60 \$ pro Fass zurückgenommen und die WTI-Notierung von 99.10 auf 88.50 \$ pro Fass. Sie verweisen dabei auf das stotternde Wirtschaftswachstum in den USA, die Konjunkturabschwächung in China und



Blick vom Bohrturm Jim Cunningham von BP in Block 18 im Meer vor Angola.

die rezessiven Tendenzen in weiten Teilen der Eurozone.

Dass die Aktien von Öl- und Gasmultis unter diesen Umständen ein Kursfeuerwerk zünden werden, ist nicht zu erwarten. Sie haben es auch schon im bisherigen Verlauf des Jahres nicht getan (vgl. Tabelle). Titel von grossen Energiekonzernen haben eben vor allem defensive Qualitäten, wie die Analysten von J. P. Morgan Cazenove bemerken: Die Unternehmen verfügen in der Regel über gesunde Bilanzen, die Renditen übersteigen konstant die Kapitalkosten, die Dividende ist meistens sicher, die Bewertungen liegen oft

unter dem Branchendurchschnitt, die Aktien haben eine langfristige Tendenz, den Markt zu übertreffen.

BP und Eni kaufen

Damit ist ein wichtiges Stichwort gefallen, das Energiemultipapiere trotz meist unspektakulärem Kursverlauf attraktiv macht: Dividenden. Die Titel rentieren oft sehr gut (vgl. Tabelle). Auf welche Papiere soll man nun setzen? Beispielsweise auf die Valoren von BP und Eni. Bei beiden Unternehmen gibt es Raum für Dividenderhöhungen und/oder Aktienrück-

Rückschläge in der Arktis

Die Arktis gilt als eines der letzten grössten Gebiete, die noch nicht für die Öl- und Gasförderung erschlossen sind. Doch jetzt haben zwei europäische Energiemultis, die dort aktiv werden wollten, Rückschläge erlitten.

So berichtete der britische Konzern BP, er gebe sein Offshore-Bohrprojekt namens Liberty in der Beaufortsee am Nordrand Alaskas auf. Als Grund führte die Gesellschaft an, dass das Projekt nicht den Standards entspreche, die sie nach der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko einzuhalten versprochen hatte. Und ein Aufwöbeln der Bohrinself, um diesen Anforderungen zu genügen, wäre zu teuer gekommen.

Mit dem Liberty-Projekt – einst geschätzt, dass es mehr als 1 Mrd. \$ kosten würde – hätte ein grosses Ölreservoir unter Meeresboden ausgebeutet werden sollen. Vermutet wurde, dass das Depot 40 000 Fass Öl pro Tag hergeben könnte. BP deutete aber an, dass mit den Regulationsbehörden weitergearbeitet werde, um Wege zu finden, wie das Projekt wiederbelebt werden könnte.

Fast gleichzeitig teilte der britisch-niederländische Multi Royal Dutch Shell mit, es gebe eine Verzögerung für die Bewilligung der US-Küstenwache für ein Schiff, das Ölverschmutzungen einzudämmen helfen soll. Dieses sei unabdingbar für die

Durchführung eines umstrittenen Offshore-Bohrprojekts in den arktischen Meeren vor Alaska. Das Projekt hätte gemäss Plan in diesem Monat starten sollen. Das Schiff ist das erste seiner Art und ist speziell für den Einsatz in arktischen Verhältnissen gebaut worden.

Bereits sind zwei von Shell gemietete Bohrschiffe unterwegs in die Tschuktschensee (Chukchi Sea) und die Beaufortsee. Sie verliessen Seattle im späten Juni und haben nur noch ein kleines sommerliches Zeitfenster offen, um in Alaska ihre Arbeit aufzunehmen. In den eiskalten Meeren im Norden Alaskas wird Bohren ab September schwierig.

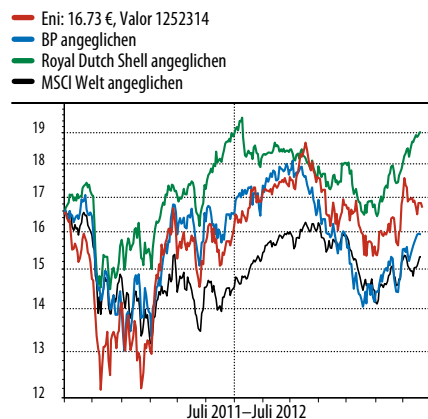
Die Mitteilungen der beiden Energiemultis zeigen, dass die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko weit über diesen selbst hinaus Auswirkungen hat. Die Katastrophe stiess auf spezielle Resonanz in Alaska, wo 1989 die Havarie des Tankers «Exxon Valdez» eine grosse Ölpest verursacht hatte. Die Gewässer Alaskas gelten als besonders sensible Ökosysteme und stellen wichtige Fischgründe für die USA dar. Alaska ist mit einer Förderung von gegenwärtig 550 000 Fass pro Tag nach dem sich rasch entwickelnden Bundesstaat North Dakota die zweitwichtigste Ölprovinz der USA. 1988 betrug die Förderung noch rund 2 Mio. Fass pro Tag. **MG**

Übersicht über die Quartalsresultate der wichtigsten Öl- und Gasmultis

	nächstes Berichtsdatum	Kurs am 19.7.	Perf. seit 1.1.	Börsenwert in Mrd.	Gewinn pro Aktie				Div.-Rend. 2012 ^{A1}	KGV 2013 ^A
					2. Q. 11	1. Q. 12	2. Q. 12 ^A	3. Q. 12 ^A		
Europäische Multis										
BP (£)	31.7.	4.43	-3,9	84,3	0.17	0.16	0.15	0.15	4,7	7
BG Group (£)	26.7.	12.90	-6,3	43,8	0.20	0.24	0.21	0.21	1,3	12
Royal Dutch Shell (£)	26.7.	28.38	+0,8	182,9	0.73	0.89	0.87	0.84	5,0	8
Total (€)	27.7.	36.71	-7,1	86,8	1.24	1.36	1.30	1.25	6,3	7
Eni (€)	1.8.	16.73	+4,5	60,8	0.36	0.69	0.49	0.45	6,3	7
Statoil (nKr.)	26.7.	145.10	-5,5	462,7	4.00	5.19	4.23	3.96	4,7	8
Nordamerikanische Multis										
Exxon Mobil (\$)	26.7.	86.21	+1,7	403,1	2.18	2.00	1.97	1.84	2,4	11
Chevron (\$)	27.7.	108.84	+2,3	214,7	3.85	3.17	3.21	2.80	3,2	9
ConocoPhillips (\$)	25.7.	56.37	+1,5	71,3	2.41	2.02	1.28	1.31	4,8	9
Südamerikanische Multis										
Petrobras (BRL)	14.8.	19.62	-8,7	260,8	0.84	0.72	0.41	0.77	3,7	7

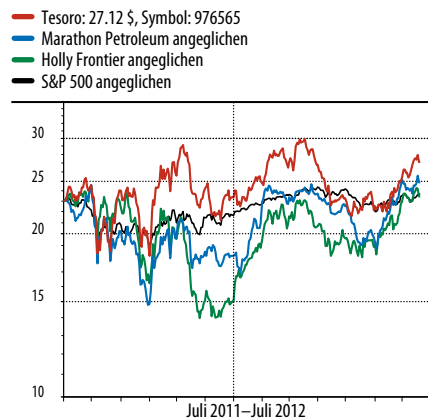
^ASchätzung ¹in %
Quelle: Bloomberg

Eni



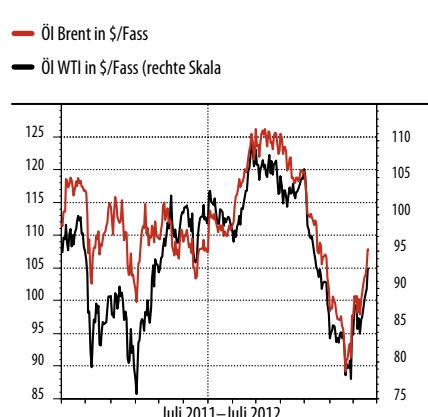
Quelle: Thomson Reuters / FuW

Tesoro



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Ölpreise



Quelle: Thomson Reuters / FuW