

Agriums fordender Grossaktionär

KANADA Jana Partners verlangt Abspaltung des Detailhandelsgeschäfts des Düngemittelherstellers – Kurspotenzial beschränkt

MARTIN GOLLMER

Der Hedge Fund Jana Partners will nicht aufgeben. Obwohl der Düngemittelhersteller Agrium seine Forderung nach einer Abspaltung des Detailhandelsgeschäfts klar zurückgewiesen hat, wollen die Amerikaner mit den Kanadiern im Gespräch bleiben. Investoren können hoffen, dass dabei wenigstens gewinsteigernde Effizienzverbesserungen herauschauen, was die Agrium-Aktien weiter antreiben würde. Allerdings scheint das Kurssteigerungspotenzial beschränkt, nachdem die Titel seit Anfang Jahr schon 45% zugelegt haben.

Agrium gehört zu den ganz Grossen in der Agrarbranche. Der Konzern ist ein bedeutender Detailhändler mit Produkten und Dienstleistungen für die Landwirtschaft in Nord- und Südamerika sowie in Australien, ein weltweit führender Großhändler aller drei wichtigen Pflanzennährstoffe sowie ein Lieferant von Spezialdünger. Das Detailhandelsgeschäft, das Jana Partners im Auge hat, war 2011 für 63% des Umsatzes verantwortlich und trug 27% zum Betriebsergebnis bei.

8 bis 10 Mrd. \$ wert

Jana Partner deklarierte per Ende Juni 2012 eine Beteiligung von 4,1% an Agrium, womit der Hedge Fund grösster Anteilhaber war. Seither hat Jana die Position noch ausgebaut und besitzt nun knapp 5% der Aktien. Das «Wall Street Journal» enthüllte nun am Montag, dass die Amerikaner mit den Kanadiern über «die Konglomeratstruktur des Unternehmens, Kostenfragen, betriebliche Unterperformance im Detailhandel und suboptimalen Kapitaleinsatz» im Gespräch sind. Insbesondere forderte Jana, das Detailhandelsgeschäft, das Saatgut, Dünger und Landwirtschaftsgeräte an Bauern liefert, abzuspalten. Allein sei die Einheit mehr wert.

Dieses Geschäft ist in den vergangenen Jahren durch eine Reihe von Akquisitionen entstanden. Erst noch im März kaufte Agrium vom Schweizer Rohstoffhändler Glencore für 1,8 Mrd. kan. \$ das Agrarproduktgeschäft von Viterra mit einem grossen kanadischen Detailhandelsteil (vgl. Kasten). Ausgehend vom Betriebsergebnis der vergangenen zwölf Monate von 921 Mio. \$ könnte das Detailhandelsgeschäft von Agrium 8 bis 10 Mrd. \$ wert sein.

Jana, geführt von Barry Rosenstein, wurde 2001 gegründet und investiert in Unternehmen, die Fusionen, Ab- und Aufspaltungen oder Bankrotte durchlaufen. Der Hedge Fund hat so rund 3 Mrd. \$ angelegt. Beim Raffineur Marathon Petroleum erreichte er früher im Jahr, dass die

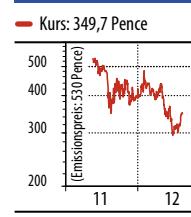
Abspaltung des Pipelinegeschäfts geprüft und ein Aktienerwerbprogramm über 2 Mrd. \$ durchgeführt wird. Und im vergangenen Jahr stieß Jana McGraw-Hill an, das Verlagsgeschäft vom Finanzinformationsbereich zu trennen.

In einer Medienmitteilung vom Dienstag lehnte Agrium das Ansinnen von Jana ab. Der Verwaltungsrat habe «einstimmig

festgehalten», dass eine Abspaltung des Detailhandelsgeschäfts «gegen die besten Interessen des Unternehmens und seiner Aktionäre» sei. Dieses stabile Geschäft sei eine gute Absicherung gegen die zyklische Düngemittelvermarktung. Im Juli gab Agrium zusammen mit dem Quartalsresultat aber immerhin ein Aktienerwerbprogramm über 900 Mio. \$ bekannt.

Geschickter Schachzug von Glencore

Glencore



Der Schweizer Rohstoffhändler Glencore hat im März den **grössten kanadischen Getreidehändler Viterra** im Verbund mit Agrium und Richardson International für 6,1 Mrd. kan. \$ (5,8 Mrd. Fr.) erworben. Agrium selbst behielt aber nur die **kanadischen und australischen Einzelhandelsfilialen** von Viterra und verkaufte die 34%-Beteiligung am Düngemittelproduzenten Canadian Fertilizer weiter an CF Industries, die die restlichen Anteile besitzt.

Nach Abschluss der Transaktionen wird Glencore von Viterra damit vor allem die **Expoerteinrichtungen und Silos in Kanada und Australien** für 3,5 Mrd. kan. \$ übernommen. Erwartet wird, dass das Geschäft noch im September vollständig genehmigt ist. Die wichtigsten Bewilligungen liegen vor. Mit der Übernahme rückt Glencore in die **oberste Liga der globalen Agrargüterhändler** auf. Ein Bereich, der attraktiv ist und weiter ausgebaut werden soll. Wie erfolgreich die Schweizer im ersten Halbjahr abgeschnitten haben, wird am Dienstag klar. Um die Fusion mit Xstrata zu erleichtern, erhofft man sich vor allem auch nähere Angaben zum Handelsgeschäft. **HO**



Stickstofffabrik von Agrium ausserhalb von Calgary in der kanadischen Provinz Alberta.

Facebook finden keinen Halt

USA Nach Ablauf der ersten Sperrfrist fallen die Aktien auf ein neues Tief

Facebook



Wer als Anleger der Facebook-Hysterie erlegen ist, hat kein gutes Geschäft gemacht. Seit der Emision sind die Aktien des Netzwerks fast 50% gefallen. Am Donnerstag markierten die Titel im Handelsverlauf – bei sehr hohem Volumen – ein neues Tief. Dazu dürfte massgeblich das Ende der Sperrfrist auf 271 Mio. Aktien beigetragen haben. Und die Gefahr ist noch nicht vorbei: In den nächsten Monaten werden weitere Valoren auf den Markt gelangen – ein zusätzlicher Grund, von einer Investition in Facebook abzusehen.

Zu den Investoren, die seit Donnerstag ihre Aktien veräußern dürfen, zählen Risikokapitalgesellschaften wie Accel Partners und Banken wie Goldman Sachs. Viele von ihnen sind so früh eingestiegen, dass sie selbst auf dem aktuellen Niveau einen Gewinn einstreichen könnten. Auch Microsoft ist an Facebook beteiligt. Das Softwarehaus hat aber betont, das Engagement sei strategischer Natur und nicht auf Spekulationsprofit ausgerichtet.

Ein interessante Rolle spielt Grossinvestor Peter Thiel: Gemäss einer Pflicht-

eingabe an die US-Börsenaufsicht SEC hat Thiel, der sich als einer der ersten an Facebook beteiligt hatte, jüngst über 9 Mio. B-Aktien in Valoren der Klasse A umgewandelt. Während Erstere die zehnfache Stimmkraft besitzen, werden Letztere an der Börse gehandelt. Thiel verzichtet mit dem Tausch auf Mitbestimmung, macht es sich so aber deutlich einfacher, die Titel im freien Markt abzusetzen.

Dass Facebook seit dem IPO drastisch gefallen sind, hat wohl dazu beigetragen, dass das Kursminus am Donnerstag im Rahmen blieb. Die vielen potenziellen Verkäufer dürften aber künftiges Aufwärtspotential begrenzen. Zudem stehen bereits die nächsten Sperrfristen vor ihrem Ablauf – zwischen dem 15. Oktober und 13. November für rund 250 Mio. Titel, und am 14. November für 1,2 Mrd. Valoren.

Für Investoren drängt sich ein Engagement nicht auf. Weiterhin ist die Bewertung zu hoch und das Risiko zu gross: Ein Problem von Facebook ist etwa, dass sich immer mehr Nutzer über portable Endgeräte einloggen. Auf Smartphones lässt sich Display-Werbung jedoch weniger effektiv platzieren als beim Zugriff über herkömmliche Computer. Massnahmen, die diese Schwächen beheben sollen, stecken derweil noch in den Kinderschuhen. **FH**

Cisco Systems werden nun auch für Value-Investoren interessant

USA Der Netzwerkgigant erhöht Dividende – Solide Quartalszahlen

Cisco Systems



Cisco Systems geht den Weg vieler IT-Konzerne: Jahrelang verzeichnete der Netzwerkgigant hohe Zuwachsraten. Der einsetzenden Stagnation begegnete er mit Zukäufen und dem Eintritt in neue Geschäftsfelder. Doch die Strategie ging nicht auf. Der Konzern verzettelte sich und sah sich bald gezwungen, eine neuere Restrukturierung vorzunehmen.

Inzwischen hat sich Cisco Systems wieder erfolgreich auf das traditionelle Kerngeschäft mit Router und Switches (Datenverteilung in Netzwerken) konzentriert. Hier sind aber kaum mehr die früheren Expansionsraten möglich. Künftig sollen deshalb mehr Mittel an die Teilhaber zurückgeführt werden: Der Konzern hat anlässlich der Quartalszahlen angekündigt, fortan mindestens 50% des freien Cashflows als Dividende auszuzahlen oder für Aktienrückkäufe einzusetzen. Konkret wird die Quartalsausschüttung von 8 auf 14 Cent pro Titel erhöht. Damit rentieren

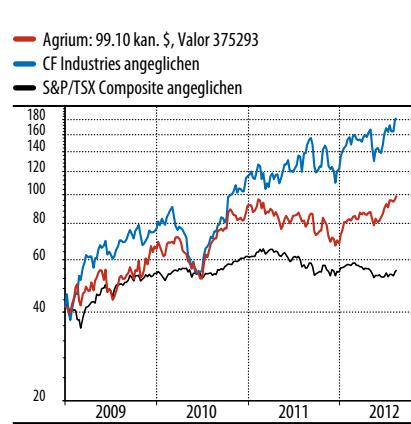
Am Mittwoch bekräftigte Agrium diese Haltung noch einmal in direkten Gesprächen mit Jana. Diese sprach danach in einem offenen Brief davon, Agrium betreibe durch ihre kompromisslose Haltung «eine Politik der verbrannten Erde». Trotzdem wollen die Amerikaner den Dialog mit den Kanadiern weiterführen.

Skeptische Anleger

Die Investoren scheinen auf der Seite von Agrium zu stehen. Die Aktien gaben nach Enthüllung der Abspaltungsforderung von Jana am Montag 1% nach. Die Agrium-Papiere haben noch Potenzial, obwohl sie seit Anfang Jahr kräftig geklettert sind. Mit ein Grund ist, dass Agrium ein bedeutender Hersteller von Stickstoff ist. Dieser muss im Gegensatz zu Kali und Phosphat jedes Jahr ausgebracht werden.

Gleichzeitig bleiben die Einkommen der Bauern trotz Dürre in den USA dank guter Ernteaufallsversicherungen hoch, sodass sie auch nächstes Jahr ausreichend Dünger kaufen können. Ebenfalls zu empfehlen ist Agriums Konkurrent CF Industries, dessen Valoren in früheren Zeiten hoher Getreidepreise die Titel von Branchennachbarn jeweils übertroffen haben.

Agrium



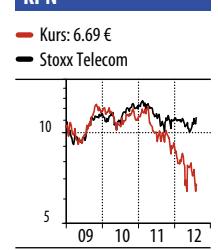
	2011	2012 ^a	2013 ^a
Umsatz in Mrd. kan. \$	15,5	16,7	17,2
– Veränderung in %	+44,0	+7,9	+2,9
Gewinn in Mrd. kan. \$	1,4	1,6	1,6
– Veränderung in %	+92,3	+18,9	-2,2
Kurs am 16.8. in kan. \$	99,10		
Perf. seit 1.1. in %	+44,9		
Gewinn/Aktie in kan. \$	8,69	10,38	10,25
KGV	–	10	10
Dividende in kan. \$	0,28	0,73	0,94
Rendite in %	0,3	0,7	0,9
Börsenkap. in Mrd. kan. \$	15,7		
Mitarbeiter	14 150		

Hauptaktionäre:
Jana Partners (4,1%), BlackRock (2,5%), CIBC Global Asset Management (2,3%), BMO Financial (2,3%)
^aSchätzung

KPN verkauft Base doch nicht

NL Telecominvestor Slim am Ruder

KPN



Eelco Blok, der Chef des niederländischen Telekomkonzerns KPN, hat keine glückliche Hand. Denn innerhalb von zwei Monaten sind zwei grosse von ihm geplante Transaktionen gescheitert. Im Juni wollte Blok seine deutsche Mobilfunktochter E-Plus zum Preis zwischen 10 und 12 Mrd. € an die spanische Telefónica verkaufen. Das ging schief. Nun erwies sich der schon im April angekündigte Verkauf der belgischen KPN-Mobilfunktochter Base als Fehlschlag.

Die beiden belgischen Interessenten an Base, der Kabelnetzbetreiber Telenet und die Mediengruppe De Persgroep, waren nicht bereit, den geforderten Preis für Base zu zahlen. Blok verlangte angeblich zwischen 1,7 und 1,9 Mrd. € für Base, die in Belgien rund vier Mio. Mobilfunk Kunden bedient. Es sollen aber nur 1,4 Mrd. € geboten worden sein.

Dass der Verkauf von Base scheiterte, dürfte aber auch auf den grossen Einfluss des neuen KPN-Grossaktionärs América Móvil zurückzuführen sein. Die Gesellschaft kaufte zum Preis von 8 € je KPN-Anteil rund 28% des Kapitals des niederländischen Telekomkonzerns. América Móvil und der mexikanische Milliardär Carlos Slim, zu dessen Firmenimperium das Unternehmen gehört, haben Blok anscheinend unter Druck gesetzt, um den geplanten Verkauf von Base zu stoppen. «América Móvil will auf den europäischen Markt vorstossen. Die KPN ist mit ihren Töchtern E-Plus und Base dafür der ideale Brückenkopf», meint Jos Versteeg, Analyst bei der Effektenbank Theodor Gilissen.

Blok steht nun mit leeren Händen da. Denn er muss den KPN-Schuldenberg, der sich auf 12,4 Mrd. € aufgetürmt und bereits die interne Zielvorgabe vom 2,5-fachen des Ebitda überschritten hat, nun schnell abbauen. Aus diesem Grund kündigte Blok an, dass die Dividende für das laufende Jahr um 62% auf 0,35 € je Anteilsschein gekürzt wird. Das dadurch frei werdende Geld soll in den Ausbau der Breitbandnetze investiert werden.

KPN ist am heimischen Markt schwer unter Druck, wegen der Konkurrenten T-Mobile, Vodafone, Ziggo und UPC. Der Umsatz und die Einnahmen sowohl aus dem Festnetz- als auch aus dem Mobilfunkgeschäft sinken. Der Börsenkurs ist auf 6,64 € abgerutscht. Daraus errechnet sich aufgrund der aktuellen Gewinnsschätzungen für 2012 ein KGV von 8 und für 2013 ein KGV von 7. Um die hohen Schulden abbauen zu können, ist nicht auszuschliessen, dass KPN eine Kapitalerhöhung durchführen oder die Dividende noch weiter kürzen muss. Unklar ist auch, wie sich der wachsende Einfluss von Carlos Slim und América Móvil auf die künftige Strategie des Konzerns auswirken wird. Daher sind die Telekomtitel derzeit keine attraktive Anlage.

HTZ, Den Haag

Facebook finden keinen Halt

USA Nach Ablauf der ersten Sperrfrist fallen die Aktien auf ein neues Tief

Facebook



Wer als Anleger der Facebook-Hysterie erlegen ist, hat kein gutes Geschäft gemacht. Seit der Emision sind die Aktien des Netzwerks fast 50% gefallen. Am Donnerstag markierten die Titel im Handelsverlauf – bei sehr hohem Volumen – ein neues Tief. Dazu dürfte massgeblich das Ende der Sperrfrist auf 271 Mio. Aktien beigetragen haben. Und die Gefahr ist noch nicht vorbei: In den nächsten Monaten werden weitere Valoren auf den Markt gelangen – ein zusätzlicher Grund, von einer Investition in Facebook abzusehen.

Zu den Investoren, die seit Donnerstag ihre Aktien veräußern dürfen, zählen Risikokapitalgesellschaften wie Accel Partners und Banken wie Goldman Sachs. Viele von ihnen sind so früh eingestiegen, dass sie selbst auf dem aktuellen Niveau einen Gewinn einstreichen könnten. Auch Microsoft ist an Facebook beteiligt. Das Softwarehaus hat aber betont, das Engagement sei strategischer Natur und nicht auf Spekulationsprofit ausgerichtet.

Ein interessante Rolle spielt Grossinvestor Peter Thiel: Gemäss einer Pflicht-

die Valoren im laufenden Fiskaljahr 2013 mit 2,8% – ein im Vergleich zu anderen IT-Grössen respektabler Wert. Das wurde auch an der Börse goutiert: Am Donnerstag avancierten die Titel rund 10%.

Im Quartal per Ende Juli erzielte Cisco Systems einen Umsatz von 11,7 Mrd. \$. Das entspricht gegenüber dem Vorjahr einem Plus von 4%. Der Gewinn stieg rund 60% auf 1,9 Mrd. \$ oder 36 Cent pro Aktie. Allerdings war der Vorjahreswert von Restrukturierungskosten belastet.

Im Ausblick von CEO John Chambers war leiser Optimismus zu hören. Die US-Nachfrage habe sich vor allem gegen das Quartalsende erholt und die Investitionsbereitschaft grosser Konzerne zugenommen. Europa sowie die Ausgaben der öffentlichen Hand blieben allerdings Problemfelder, gab Chambers zu Protokoll.

Trotz des gedämpften Wachstums und des Margendrucks bleiben Cisco Systems attraktiv. Der positive Effekt der Restrukturierung dürfte noch eine Weile spürbar sein und Marktanteilsgewinne ermöglichen. Mit einem moderaten Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2013 von 10 nimmt die Bewertung viele Risiken vorweg.

Magen-, Darmprobleme



KLINIK SCHLOSS MAMMERN

8265 Mammern am Bodensee

Tel. +41 52 742 1