

Unternehmen

- 6 Versicherer «helfen» den Banken
- 6 Vontobels neuer Mann muss handeln
- 9 Roche verliert Pharmachef
- 13 PubliGroupes Onlinestar wird bedrängt

Im Bergbau dreht das Übernahmekarussell

INTERNATIONAL Tiefe Unternehmensbewertungen machen Käufe attraktiv – Zahlreiche Unternehmen sind im Gespräch – Anlagen haben spekulativen Charakter

MARTIN GOLLMER

Der ins Wackeln gekommene Versuch des Rohstoffhändlers Glencore, den Minenriesen Xstrata zu übernehmen, zieht gegenwärtig die Wirtschaftswelt in seinen Bann. Weitgehend unbeachtet werden im Bergbaubereich allerdings noch viele weitere – vor allem kleinere – Akquisitionen vollzogen. Die wegen der gesunkenen Rohstoffpreise vielfach tiefen Unternehmensbewertungen laden zu Übernahmen geradezu ein. Der kanadische Leitindex S&P/TSX Composite weist für 2013 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13 auf. Kanadische Goldaktien wie etwa diejenigen von Barrick oder Kinross sind dagegen für 2013 mit KGV von unter 10 bewertet. Es fragt sich deshalb, wer als Nächster aufgekauft wird. «Finanz und Wirtschaft» wirft einen Blick in die Gerichtküche.

Im Diamantengeschäft gibt es Akteure, welche die kanadische Edelsteinindustrie konsolidieren wollen. Im Vordergrund stehen Mountain Providence Diamonds und Harry Winston Diamond. Mountain Providence entwickelt zusammen mit dem Edelsteinproduzenten und -händler De Beers die weltgrößte neue Diamantenmine in den kanadischen Northwest Territories. Dort befindet sich auch die Diavik-Diamond-Mine, an der Harry Winston 40% hält. Als möglicher Käufer an erster Stelle genannt wird der britisch-südafrikanische Bergbaukonzern Anglo American, der zurzeit De Beers übernimmt und im Diamantbereich wachsen will.

Arrondiert Batista?

Im Goldsektor hat der brasilianische Milliardär Eike Batista im März 2011 Ventana Gold für weit über 1 Mrd. \$ übernommen. Ventana gehört das La-Bodega-Goldvorkommen in Kolumbien mit einer Ressource von 3,5 Mio. Unzen. Die kanadische Galway Resources besitzt innerhalb und anschließend an das Ventana-Gebiet Konzessionen. Es macht nur einen Sinn, Ventanas Golddepot auszubeuten, wenn Batista auch Galway kauft.

Kinross Gold, einer der Top-Ten-Goldförderer der Welt, hat eine strategische Überprüfung begonnen und den CEO ausgewechselt. Paul Robinson, bisher Chef der Unternehmensentwicklung, soll jetzt den kanadischen Konzern durch einen «Kapital und Projekte optimieren-



Im Fokus chinesischer Unternehmen: der australische Uranförderer Paladin Energy mit seiner Langer-Heinrich-Mine.

den Prozess» führen. Das heisst wohl, dass Projekte redimensioniert, eingestellt oder veräussert werden. Branchenbeobachter halten auch einen Verkauf des ganzen Unternehmens für möglich.

Die finanzielle Feuerkraft, um Kinross ganz oder teilweise zu übernehmen, hätte wohl Barrick Gold, die globale Nummer eins. Sie steckt aber selbst in einer Restrukturierung. Trotzdem deutete Mike Feehan, Leiter der australischen und pazifischen Operationen des kanadischen Riesen, an einer Branchenkonferenz in Down Under an, dass im Rahmen einer Fokussierung auf Ertrag statt auf Produktion auch profitable Goldminen zugekauft werden könnten, wenn sich die Gelegenheit böte.

Im Uranbergbau hat die kanadische Denison Mines ihre US-Division in eine andere Gesellschaft eingebracht. Denison hält jetzt noch eine Beteiligung von 22,5% an der McClean-Lake-Mühle und dem dazugehörigen Gelände. Der französische

Atomkonzern Areva ist mit 70% an der Mühle beteiligt, die Gestein aus der Cigar-Lake-Mine verarbeiten soll, die dem kanadischen Branchenführer Cameco gehört. Ausserdem besitzt Denison noch eine Beteiligung von 25,2% am Midwest-Explorationsprojekt (Areva: 69,2%) mit einem bedeutenden Uranvorkommen und einen 60%-Anteil am Wheeler-River-Projekt (Cameco: 30%) mit einer Ressource von 40 Mio. Pfund Uran. Der australisch-britische Bergbaugigant Rio Tinto und Cameco zeigen gemäss Analysten Interesse, ihre Position im Urangebiet von Saskatchewan, Kanada, auszubauen.

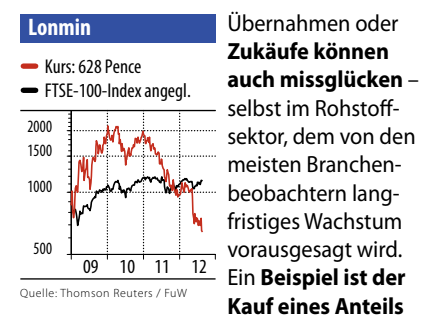
Cameco will mehr

Cameco ist gemäss dem Investmentberater Resource Capital Research auch am australischen Uranproduzenten Paladin Energy interessiert. Und der Wertpapierbroker Octa Phillip will wissen, dass nicht weiter genannte chinesische Unter-

nehmen ebenfalls für Paladin bieten könnten. China hat gegenwärtig 26 Atomkraftwerke (AKW) im Bau, die dereinst mit Brennstoff versorgt werden müssen. Die Aktien von Paladin, die Minen im eigenen Land, in Afrika und in Kanada mit einer geschätzten Ressource von 580 Mio. Pfund Uran betreibt, verloren nach der Reaktor-katastrophe im japanischen Fukushima im März 2011 rund 80% ihres Werts. Jetzt werden aber in Japan die ersten der nach dem Unfall abgeschalteten AKW wieder in Betrieb genommen. Analysten erwarten, dass Paladin im laufenden Geschäftsjahr 2013 erstmals seit Aufnahme der Uranförderung einen Gewinn schreiben kann.

Anlagen in die genannten Übernahmekandidaten sind vielversprechend, aber natürlich spekulativ. Wer wenig Risiko eingehen will, setzt auf Kinross Gold. Dort wird mit Sicherheit etwas geschehen, das den Kurs der Aktie nach oben bewegen dürfte, selbst wenn es nicht zu einer Akquisition kommen sollte.

Kein Geschäft für Xstrata



Übernahmen oder Zukäufe können auch missglücken – selbst im Rohstoffsektor, dem von den meisten Branchenbeobachtern langfristiges Wachstum vorausgesagt wird. Ein Beispiel ist der Kauf eines Anteils

von knapp 25% an Lonmin durch Xstrata im Jahr 2008 für 1,9 Mrd. \$. Der britisch-südafrikanische Platinförderer ist heute an der Börse 1,3 Mrd. £ (2 Mrd. \$) wert. Ein Viertel davon wäre 500 Mio. \$. Statt einer Aufwertung der Beteiligung muss der schweizerische Bergbaukonzern eine Wertverminderung hinnehmen.

Mit ein Grund ist der Streik, der die südafrikanischen Platinminen heimsucht und der vor zwei Wochen in Lonmins Marikana-Mine in ein Blutbad ausartete, als die Polizei 34 Bergarbeiter erschoss. Schon jetzt ist klar, dass das Unternehmen deswegen das Produktionsziel von 750 000 Unzen pro Jahr verfehlen wird. Auch dürfte der Konzern nicht nur dieses, sondern auch nächstes Jahr Verluste schreiben.

Welche Optionen bieten sich nun Xstrata an? Die Schweizer könnten ihren Anteil an Lonmin aufstocken oder den Platinförderer ganz übernehmen. Die restlichen 75% der Aktien erhielte Xstrata jetzt für weniger, als sie damals für die 25% bezahlten. Doch das wäre ein riskantes Geschäft. Die soziale Lage in Südafrika ist zunehmend explosiv. Auch sind die Ausichten im Platinsgeschäft düster. Grund ist die anhaltend unsichere Lage in der Autoindustrie, die 50% des Edelmetalls für den Bau von Katalysatoren abnimmt.

Umgekehrt kommt ein Verkauf des 25%-Anteils an Lonmin wohl auch nicht in Frage; zu tief wäre der Preis, der jetzt gelöst werden könnte. Die Probleme bei Lonmin drücken auch auf den Wert der Xstrata-Aktien. Das lässt das umstrittene Übernahmeangebot des Rohstoffhändlers Glencore, des Nachbarn in Zug, besser aussehen. Paradox: Am Ende könnten noch die Xstrata-Aktionäre aus dem blutigen Streik bei Lonmin Profit ziehen. **MG**

«Heisse» Unternehmen im Energiebereich

Übernahmen zeichnen sich auch im Energiesektor ab. Der britisch-niederländische Öl- und Gasmulti Royal Dutch Shell etwa soll Interesse an der texanischen Explorations- und Produktionsgesellschaft InterOil haben. Im vergangenen Monate sagte Finanzchef Simon Henry anlässlich der Präsentation der Quartalsergebnisse, sein Unternehmen sei in Gesprächen mit InterOil, um sich in deren Ressourcen in Papua Neu Guinea einzukaufen. Als Medien die Aussage aufnahmen, korrigierte sich Henry: «Wir sind nicht im Datenraum gewesen, und es laufen keine Diskussionen.» Branchenbeobachter fragen sich jetzt, ob Shell damit ein feindliches Angebot vorbereitet.

Dass von InterOil zumindest ein Teil zu haben ist, zeigt sich daran, dass das Unternehmen im Oktober 2011 drei namhafte Investmentbanken – darunter die UBS – angeheuert hat, um den Verkauf der Elk- und Antelope-Felder in Papua zu begleiten. Und in der Zwischenzeit teilte InterOil mit, es seien dafür mehrere Angebote eingegangen. Shell wiederum ist auf der Suche nach zusätzlichen Ressourcen. In den vergangenen Mo-

naten bemühte sich der Multi vergeblich um die britisch-irische Cove Energy. InterOil wäre mit einem Börsenwert von knapp 4 Mrd. \$ aber ein ansehnlicher Brocken. Anleger sollten beachten, dass die Übernahmefantasie mit einem Kursgewinn von rund 60% seit Anfang Jahr zu einem grossen Teil schon in den InterOil-Aktien drin ist.

Von der Nordsee heisst es, die dortige Öl- und Gasförderung habe den Zenit bereits überschritten. Jetzt zeigt aber der Kauf der norwegischen Explorations- und Produktionsgesellschaft Agora Oil & Gas für 450 Mio. \$ durch die schottische Cairn Energy, dass trotzdem noch vielversprechende Ressourcen zu holen sind (vgl. Seite 13). Im vergangenen Januar brachte sich etwa die kanadische Ithaca Energy selbst als Übernahmekandidat ins Spiel, indem sie enthielt, sie sei von einem ungenannten potenziellen Bieter angegangen worden. Im März bestätigte Ithaca, sie hätte «unaufgefordert Interessenbekundungen von einer Anzahl Drittparteien» erhalten.

Einige Zeit später goss das Unternehmen aber kaltes Wasser über die Idee eines Bieterstreits, indem sie erklärte, sie hätte die

Diskussionen mit allen Parteien beendet, nachdem die Angebote nicht hoch genug gewesen seien. Ithaca hatte kurz zuvor berichtet, in ihrem Athena-Projekt sei erstes Öl geflossen. 2014 sollen täglich 20 000 Fass gefördert werden. Die Ithaca-Titel bleiben heiss. Sollte nämlich ein Interessent genügend Geld aufwerfen, würde sich die Gesellschaft wohl kaufen lassen.

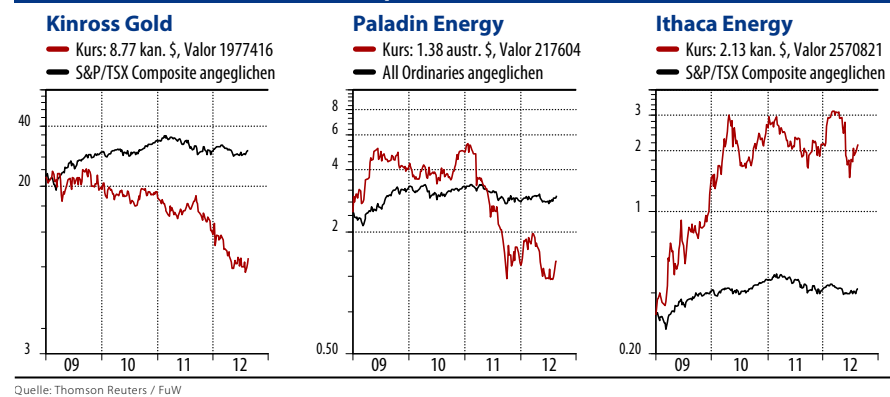
In den USA hat die im Pipelinegeschäft tätige Energy Transfer Partners Ende April für 5,3 Mrd. \$ den Raffineriebetreiber Sunoco übernommen. Kurz zuvor hatten Medien noch berichtet, dass die Beteiligungsgesellschaft Carlyle Group Raffinerieaktiva von Sunoco kaufen wolle. Analysten vermuten, dass sich Carlyle jetzt anderswo umsieht und bringen dabei Tesoro und Valero Energy ins Spiel. Tesoro besitzt sieben Raffinerien, Valero fünfzehn. Dass Carlyle Tesoro oder Valero angesichts deren beachtlicher Börsenwerte ganz übernehmen könnte, erscheint allerdings eher unwahrscheinlich. Auch in diesen beiden Fällen dürfte einige Akquisitionsfantasie schon in den Valoren enthalten sein. **MG**

Übernahmekandidaten im Rohstoffbereich

Branche	Kurs am 27.8.	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio.	Umsatz in Mio. 2011	Umsatz in Mio. 2012 ^A	Gewinn/Verlust je Aktie 2011	Gewinn/Verlust je Aktie 2012 ^A	2013 KGV	2012 ^A in %	Divid.-Rendite
Energie										
Ithaca Energy (kan. \$)	Öl und Gas	2.13	-1,8	552	127	243	0.13	0.30	6	-
InterOil (\$)	Öl und Gas	81.34	+59,0	3931	1118	1715	0.36	-0.81	905	-
Tesoro (\$)	Raffinerie	39.27	+68,1	5490	29 927	29 705	3.81	5.73	8	0,7
Valero Energy (\$)	Raffinerie	30.77	+46,2	16 973	125 987	130 248	3.69	3.38	7	2,2
Bergbau										
Harry Winston D. (kan. \$)	Diamanten	12.39	+14,1	1052	640	696	0.30	0.80	17	-
Mount. Provid. D. (kan. \$)	Diamanten	4.37	+14,9	353	-	-	-	-	-	-
Galway Resources (kan. \$)	Gold	1.10	-31,7	138	-	-	-0.19	-0.18	-	-
Kinross Gold (kan. \$)	Gold	8.77	-24,6	9992	3901	4271	-1.81	0.68	9	1,7
Denison Mines (kan. \$)	Uran	1.41	+31,3	542	96	44	-0.19	-0.17	-	-
Paladin Energy (austr. \$)	Uran	1.38	+0,4	1149	271	350	-0.11	-0.13	43	-

^ASchätzung
Quelle: Bloomberg

Kinross und Paladin haben Aufholpotenzial



Quelle: Thomson Reuters / FuW