



Rosneft braucht das Know-how von BP, um in der Arktis Öl und Gas fördern zu können.

# BP und Rosneft turteln erneut

**RUSSLAND** Präsident Putin über Verhandlungen informiert

MARTIN GOLLMER

Kann der gordische Knoten, der die Russlandpläne von BP blockiert, endlich durchschlagen werden? Indizien deuten darauf hin. So hat Bob Dudley, der CEO des britischen Energiemultis, den russischen Präsidenten Wladimir Putin diese Woche über Verhandlungen informiert, die es BP ermöglichen sollen, ihren Anteil am Gemeinschaftsunternehmen TNK-BP an Rosneft zu verkaufen und Zugang zu Russlands Öl- und Gasfeldern in der Arktis zu erhalten. Rosneft wiederum ist mit Banken im Gespräch, um bis zu 15 Mrd.\$ zur Finanzierung des Kaufs des BP-Anteils an TNK-BP aufzutreiben.

BP versucht ihre 50%-Beteiligung an TNK-BP zu verkaufen, nachdem es zu einem erbitterten Streit über die Strategie des Joint Ventures gekommen war. Die Auseinandersetzung führte im Jahr 2008 dazu, dass Dudley, der damals CEO von TNK-BP war, von seinem Amt zurücktreten und Russland verlassen musste. Der Partner von BP in TNK-BP ist Alfa Access Renova (AAR). Sie ist das Investitionsvehikel der Oligarchen Michail Fridman und German Khan (Alfa, 25% Anteil an TNK-BP), Len Blawatnik (Access, 12,5%) und Victor Vekselberg (Renova, 12,5%).

## TNK-BP wichtig für BP

TNK-BP ist der drittgrösste russische Ölkonzern und produzierte im ersten Quartal 2012 rund 2 Mio. Fass Öl und Gas pro Tag. Das Gemeinschaftsunternehmen trägt etwa ein Viertel zum Output von BP bei. Diese erhielt seit 2003, dem Jahr der Gründung von TNK-BP, total 19 Mrd.\$ an Dividenden aus dem Joint Venture.

BP ist nach dem Unfall im Golf von Mexiko im April 2010, der zur grössten Ölpest in der Geschichte der USA geführt hat, daran, sich neu auszurichten. Der Multi verkauft zweitrangige Aktiva, um Geld zur Bezahlung der Säuberungsarbeiten, Schadenersatzforderungen und Bussen aufzutreiben. Dafür hat er 38 Mrd.\$ zurückgestellt. Bis jetzt sind 32 Mrd.\$ durch solche Verkäufe hereingekommen.

Gleichzeitig ist BP auf der Suche nach Projekten, die ihr zukünftiges Wachstum ermöglichen. So hat sie im vergangenen Jahr mit Rosneft einen Aktientausch in der Höhe von 7,8 Mrd.\$ vereinbart. Die Beteiligung am grössten russischen Ölproduzenten, der im ersten Quartal 2012 im Mittel 2,6 Mio. Fass pro Tag förderte, hätte BP den Zugang zu Öl- und Gasreserven in der Kara-See nördlich von Sibirien gebracht. Doch AAR blockierte die Transaktion per Gerichtsklage mit dem Argument, BP dürfe ihre Aktivitäten in Russland nur via TNK-BP ausbauen. Rosneft wählte darauf den US-Multi ExxonMobil

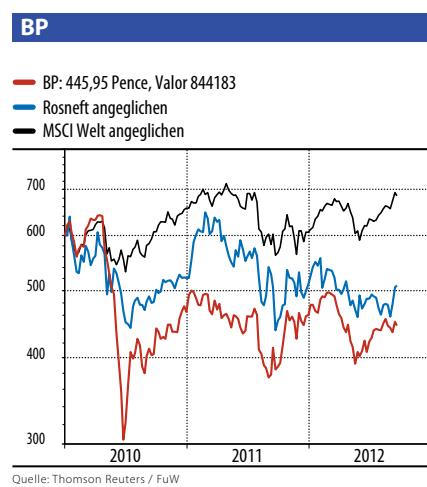
als Partner für die Exploration in der Kara-See. AAR hat erklärt, die Hälfte des Anteils von BP an TNK-BP kaufen zu wollen. Der britische Konzern ist gezwungen, bis Mitte Oktober exklusiv mit seinen russischen Partnern darüber zu verhandeln. BP will aber ihren ganzen 50%-Anteil verkaufen, um Handlungsfreiheit in Russland zu erlangen. Gemäss russischen Medienberichten wäre Rosneft bereit, für 25% 10 bis 15 Mrd.\$ in bar und für die restlichen 25% in eigenen Aktien zu bezahlen. BP erhielt gleichzeitig einen Anteil von wenigstens 12,5% an Rosneft.

## Rosneft sucht Know-how

Die Russen könnten nicht nur das britische Geld brauchen, sondern auch das westliche Know-how, das notwendig ist, um die riesigen Öl- und Gasreserven in den schwierigen, eisigen Verhältnissen der Arktis förderbar zu machen. Doch für einen Deal mit Rosneft, die zu 75% dem Staat gehört, braucht es die Zustimmung von Russlands starkem Mann – Putin. Deshalb wohl sprach BP-CEO Dudley mit dem russischen Präsidenten.

Wie sollen sich die Anleger verhalten? Für BP wäre die Lösung des gordischen Knotens in Russland ein Durchbruch. Er würde ihr ermöglichen, sich an der Ausbeutung der riesigen Öl- und Gasvorräte in der russischen Arktis zu beteiligen, und dürfte so zukünftiges Wachstum des britischen Multis sicherstellen. Allerdings ist Geschäften in Russland mit vielen – auch politischen – Unwägbarkeiten verbunden, wie schon manches westliche Unternehmen schmerzhaft feststellen musste.

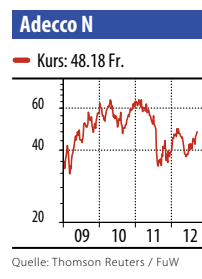
Dennoch dürften die BP-Aktien mit Avancen reagieren, wenn die Dreiecks-Transaktion gelingt. Auf den Titeln lastet aber weiter das Risiko einer Busse von bis zu 21 Mrd.\$ für fehlerhaftes Verhalten beim Unfall im Golf von Mexiko. Die Rosneft-Valoren sind wegen des grossen staatlichen Einflusses auf unternehmerische Entscheidungen ebenfalls risikoreich.



# «Wir sind auf halbem Weg zum Ziel»

**SCHWEIZ** Adecco-Chef Patrick De Maeseneire hat Marge fest im Blick – Basis ist gelegt

ERICH BÜRGLER, Paris



«Wir werden Sie nicht enttäuschen», sagte CEO Patrick De Maeseneire an einem Investorentag in Paris. Damit konnte er nicht alle Anwesenden überzeugen.

Im März 2010 hatte der weltgrösste Zeitarbeitskonzern das Ziel formuliert, mittelfristig 5,5% Betriebsgewinnmarge (Ebita) zu erreichen. Das Management nennt aber keine Jahreszahl. Im Gespräch mit der FuW wurde CEO De Maeseneire deutlicher: «Ein Mittelfristziel bedeutet drei bis fünf Jahre. Wir sind also erst auf halbem Weg.» Im ersten Semester 2012 lag der angepeilte Wert ausser Reichweite (Ebita-Marge 3,6%). Viele Unternehmen in Europa entlassen derzeit temporäres Personal. Eine Margenverbesserung werde erst möglich, wenn der Umsatz steige, räumt De Maeseneire ein: «Wir brauchen zwei, drei normale Jahre, dann werden wir das Ziel erreichen.»

Der für Adecco grösste Markt Frankreich (Umsatzanteil 30%) trägt derzeit nicht zu einem normalen Geschäftsver-

lauf bei. Der Umsatz schrumpfte in den vergangenen Monaten zweistellig. Das Umfeld bleibt schwierig. «Das Problem in Frankreich ist die Unsicherheit über die Entwicklung der Steuern. In diesem Umfeld werden Unternehmen nicht investieren», sagt De Maeseneire. Zudem gibt es Preiskämpfe: Grosse Kunden, wie etwa die Autokonzerne, wollen weniger für die Vermittlung flexibler Arbeitskräfte zahlen. Adecco hat deshalb Aufträge verloren.

## Mit Frankreich im Zeitplan

Der Marktführer legt mit Blick auf das Preisgefüge und die Strukturen in Frankreich den Fokus stärker auf kleine und mittelgrosse Unternehmen. Die haben weniger Preismacht. Adecco gibt zudem die Marke Adia auf, schliesst 15% der Filialen im Land und baut 530 Stellen ab. Das Personal erhält, wie in Frankreich üblich, Entschädigungen. Adecco rechnet mit Kosten von 45 Mio. €. Die Restrukturierung kommt voran. «Wir sind überzeugt, dass der Stellenabbau bis Ende Jahr vollzogen ist», sagt Frankreich-Chef Alain Dehaze.

Auch mit den neuen Strukturen werden die Margen im Hauptmarkt aber tiefer als in anderen Ländern bleiben. Das kompetitive Umfeld und der tiefe Anteil der lukrativen Fachkräftevermittlung am Gesamtgeschäft sorgen dafür. Dieses Segment macht bei Adecco in Frankreich nur etwa 10% aus, obwohl das Unternehmen schon Uni-Abgänger mit einem Jahres-

einkommen von 25 000 € zu den Experten zählt. In den USA, Adeccos zweitwichtigstem Markt, stehen höher qualifizierte Angestellte für 40% des Umsatzes.

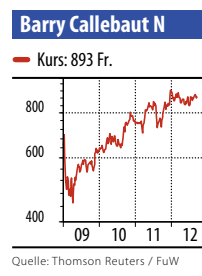
## Nordamerika hilft

Dank einer soliden Entwicklung in Nordamerika hält sich der Umsatzrückgang insgesamt in Grenzen. Konzernweit ging der Umsatz im Juli und August währungsbereinigt 4,5% zurück. Im September hat sich das Bild gemäss Management nicht verändert. Im zweiten Quartal betrug der Rückgang noch 4%. Adecco hat aber Preisdisziplin und Kostenkontrolle bewiesen und die Margen besser verteidigt als etwa Randstad und Manpower. Der Fokus auf margenstarke Aktivitäten ist ein weiteres Mittel, um die Mittelfristvorgabe bis 2015 zu erreichen. Doch die Latte liegt hoch. Einige Analysten sind skeptisch. «Wir rechnen in den nächsten Jahren nicht mit dem Erreichen dieses Margenziels», meint die Zürcher Kantonalbank. Die Analysten von Helvea halten die Vorgabe für realistisch, es werde aber wohl länger dauern als ursprünglich erwartet.

Wer auf zyklische Aktien setzt, ist mit Adecco dennoch gut beraten. Das Unternehmen hat die Basis gelegt, um von einem besseren Umfeld zu profitieren. Schon bei einem BIP-Wachstum von etwas über 1% rechnet Adecco mit einem Umsatzplus im mittleren einstelligen Prozentbereich.

# Barry Callebaut schliesst mit Konsumgeschäft ab

**SCHWEIZ** Letztes Werk in Dijon verkauft – 65 Mio. Fr. einmalige Belastung – Aktien mit Potenzial auf lange Sicht



Der Kakao- und Schokoladeverarbeiter Barry Callebaut zieht einen Schlussstrich unter das Kapitel Verbrauchergeschäft. Stimmen die Mitarbeitervertreter zu – was in Frankreich oft nicht einfach ist – wird das Werk in Dijon an die Chocolaterie de Bourgogne übertragen.

Kommt die Transaktion in Frankreich zustande, ist auch der Verlustbringer Verbrauchergeschäft aus dem Weg geräumt. Aus der Transaktion zum symbolischen

Verkaufspreis von 1 € entsteht für Barry Callebaut ein einmaliger Verlust von 65 Mio. Fr. Ein Teil davon ist darauf zurückzuführen, dass Chocolaterie de Bourgogne mit Kapital ausgestattet wird, um die Produktion weiterzuführen. Eine Schliessung wäre teurer zu stehen gekommen, bestätigt Barry-Callebaut-Sprecher Raphael Wermuth zu «Finanz und Wirtschaft».

Der Betrag addiert sich zu dem einmaligen Verlust von 31,7 Mio. Fr. aus dem Stollwerk-Verkauf an die belgische Baronie. In der Jahresrechnung 2011/12 wird demnach das Manko aus aufgegebenem Geschäft gegen 100 Mio. Fr. erreichen. Das entspricht rund 18 Fr. je Aktie. Betriebs-

gewinn und Gewinn aus fortgeführtem Geschäft sind nicht tangiert. «Finanz und Wirtschaft» schätzt dieses Ergebnis unverändert auf 48,70 Fr. je Aktie. Für das laufende Geschäftsjahr 2012/13 ist von einer Steigerung auszugehen. Verschiedene Outsourcingverträge entfalten erstmals ihre volle Wirkung, ebenso die Reorganisation der Produktion in Europa.

Die Konzentration auf das Business-to-Business-Geschäft ist seit langem ein Kernanliegen des Unternehmens. Die globale Positionierung, die ausbaufähigen Werke und Lieferverträge mit Grosskunden machen die Aktien Barry Callebaut auf lange Sicht attraktiv. **GA**

## Neu: Swisscanto SmartCore®



## Indexieren Sie intelligent.

Die neue und innovative Produktfamilie **Swisscanto SmartCore®** ermöglicht institutionellen und privaten Anlegern, jetzt intelligent in passive Fonds zu investieren.

Informieren Sie sich unter [www.swisscanto.ch/smartcore](http://www.swisscanto.ch/smartcore) oder beim Kundenberater Ihrer Bank.