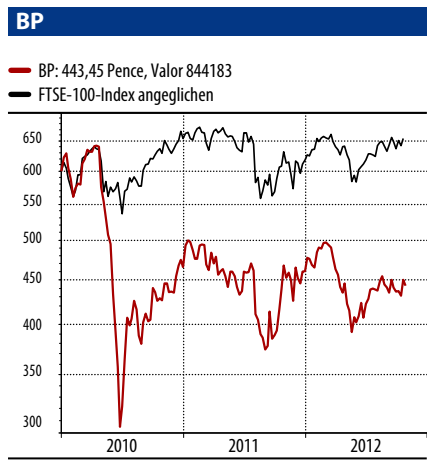


Russland bleibt Risiko für BP

GB Rosneft wird neuer Partner



Unternehmenszahlen			
	2011	2012 ^A	2013 ^A
Umsatz in Mrd. \$	375,5	351,4	354,1
- Veränderung in %	+26,4	-6,4	+0,8
Gewinn in Mrd. \$	26,1	17,7	19,6
- Veränderung in %	-	-32,2	+10,7
Kurs am 22.10. in Pence	-	443,45	-
Perf. seit 1.1. in %	-	-4,4	-
Gewinn/Aktie in \$	1,15	0,92	1,01
KGV	-	8	7
Dividende in \$	0,29	0,33	0,35
Rendite in %	-	4,6	5,0
Börsenkap. in Mrd. £	-	83,9	-
Mitarbeiter	83 400	-	-
Hauptaktionäre: Legal & General Investment Management (3,7%), Capital Group Companies (3,2%), Capital Research and Management (3,1%)	-	-	-

BP steigt von TNK-BP auf Rosneft um. Der britische Energiemulti verkauft seinen 50%-Anteil an dem mit einer Gruppe russischer Milliardäre gehaltenen Gemeinschaftsunternehmen für 26,8 Mrd. \$ an den führenden russischen Ölkonzern. Weil die Briten teilweise in Aktien bezahlt werden, erhalten sie – nach Zukäufen von Titeln vom russischen Staat und unter Berücksichtigung bisher schon gehaltener Valoren – eine Beteiligung von 19,75% an Rosneft. Was sollen die BP-Aktionäre vom Wechsel des Partners in Russland halten?

Erstens: BP legt das turbulente Kapitel mit TNK-BP ad acta. Das ist gut so. Die Briten waren in dem Joint Venture in einen Machtkampf mit der Milliardärgruppe Alfa Access Renova (AAR) verwickelt, die sie verloren haben. 2008 musste BP-Mann Bob Dudley als CEO von TNK-BP weichen, 2011 blockierte AAR einen Aktientausch zwischen BP und Rosneft, mit dem die Briten sich Zugang zu den riesigen Öl- und Gasreserven in der russischen Arktis verschaffen wollten.

TNK-BP war aber nicht unwichtig für BP. Das Gemeinschaftsunternehmen trug zuletzt rund ein Viertel zum Output des britischen Multis bei. Und seit der Gründung von TNK-BP im Jahr 2003 haben die Briten insgesamt 19 Mrd. \$ an Dividenden aus dem Joint Venture erhalten.

Zweitens: BP beteiligt sich mit Rosneft an dem russischen Ölunternehmen, das Russlands Präsident Wladimir Putin zusammen mit der ebenfalls staatlich kontrollierten Gazprom auserkoren hat, die Öl- und Gasreserven des Landes zukünftig zu erschliessen. Und die Briten erhalten Geld, das sie zur Begleichung der Kosten des Unfalls im Golf von Mexiko, für Akquisitionen oder für (zusätzliche) Ausschüttungen an die Aktionäre gebrauchen können. Das ist ebenfalls gut.

Ob die Briten in Russland aber mit Rosneft besser vorankommen als mit AAR, hängt davon ab, wie es ihnen gelingt, ihren Einfluss in Verwaltungsrat und Management von Rosneft geltend zu machen. Manche Beobachter glauben, dass BP mit einer Beteiligung von nur 20% und lediglich zwei von neun Sitzen im Verwaltungsrat bloss ein Juniorpartner in Rosneft sein werde. Wegen des überragenden Kreml-Einflusses werde Rosneft vor allem der Verwirklichung der Ziele des russischen Staates dienen und bestenfalls am Rand denjenigen des britischen Multis. BP ist aber nicht ohne Hebel: Sie hat die Technologie, die Rosneft braucht, um in Zukunft erfolgreich zu sein.

Die BP-Anleger reagieren skeptisch. Die Aktien verloren an jedem der letzten drei Handelstage, seit von der Transaktion mit Rosneft die Rede war. Mit der weiterhin unerledigten Akte «Unfall im Golf von Mexiko» gibt es zudem einen zusätzlichen Risikofaktor, der an BP interessierte Anleger vorsichtig machen sollte. **MG**

Kleine stechen Gigant Rosneft aus

RUSSLAND Rosneft übernimmt TNK-BP – Staatseinfluss auf den Ölsektor wird grösser – Für Anleger gibt es interessante Alternativen

MARTIN GOLLMER

Russlands Ölbranche wird mit der vollständigen Übernahme von TNK-BP durch Rosneft umgepflegt. Der führende Ölkonzern des Landes kauft nicht nur den Anteil von BP am drittgrössten russischen Ölförderer (vgl. Artikel links), sondern auch den Anteil der Milliardärgruppe Alfa Access Renova (AAR). Insgesamt gibt Rosneft 55 Mrd. \$ für die Transaktion aus. Anleger, die die Karte «Öl in Russland» spielen wollen, sollten aber nur dann auf Rosneft setzen, wenn sie eine langfristige Perspektive haben. Kurz- und mittelfristig haben die Aktien von mittleren und kleineren Konkurrenten die besseren Aussichten.

Russland besitzt 88,2 Mrd. Fass bewiesene Ölreserven. Das entspricht 5,3% des Welttotals. Das Land produzierte im vergangenen Jahr 10,2 Mio. Fass Öl pro Tag. Das waren 12,8% der globalen Förderung. Mehr pumpt nur noch Saudi-Arabien aus dem Boden. Damit wird klar: Russland ist eine Ölgrossmacht. Wer in Zukunft das vor allem im Kontinentalsockel im eisigen Norden und Osten des Landes verborgene Öl ausbeuten soll, hat Russlands allmächtiger Präsident Wladimir Putin klargemacht: Es soll die staatlich beherrschte Rosneft sein (vgl. Porträt unten).

Privatisierung ausgehebelt

Mit der Übernahme von TNK-BP durch Rosneft ist Putin der Verwirklichung seiner Vision einer überwiegend staatlich kontrollierten Ölausbeutung einen grossen Schritt näher gekommen. Rosneft wird dank der Akquisition neu 4,6 Mio. Fass Öläquivalent pro Tag produzieren. Beim Öl entspricht das knapp 40% der gesamten russischen Förderung. Indem Putin Rosneft, an der der Staat einen Anteil von 75% besitzt, gross werden lässt, macht er die Privatisierung des Ölsektors teilweise rückgängig, die in den Neunzigerjahren unter Präsident Boris Jelzin mit dem Verkauf der staatlichen Unternehmen an gut vernetzte Tycoons wie die Milliardäre in AAR vollzogen wurde.

Dass für private Ölunternehmen in Russland nichts mehr zu holen ist, haben BP und AAR, die beiden Besitzer von TNK-BP, gemerkt und jetzt an Rosneft verkauft. Dasselbe musste auch der US-Multi ConocoPhillips feststellen, der 20% am Rosneft-Konkurrenten Lukoil hielt und so in Russland aktiv werden wollte. 2010 verkaufte Conoco entmutigt einen 10%-Anteil. Und dass man in Zukunft auf Rosneft setzen sollte, ist nicht nur BP aufgefallen, sondern auch den Mitbewerbern Exxon-Mobil (USA), Eni (Italien) und Statoil (Norwegen), die in der jüngeren Vergangenheit alle Kooperationen mit dem führenden russischen Ölkonzern eingegangen sind.

Putins Ölchampion macht Riesensatz

Mit der Übernahme von TNK-BP für 55 Mrd. \$ wird die Vormachtstellung des staatlich beherrschten russischen Ölkonzerns noch drückender. Nach der Integration wird Rosneft knapp 40% der gesamten Ölproduktion Russlands fördern. Damit kommt Igor Setchin, der Energiezar von Präsident Putins Gnaden, seinen Zielen noch näher. Der langjährige Chef von Rosneft, der Staatsholding, die die Rosneft-Beteiligung von 75% hält, bestimmte als Vizepremier und Energieminister seit 2004 den Sektor und dessen Neugestaltung in der dreizehnjährigen Herrschaft Putins über das Land.

Unter seiner Ägide entwickelte sich Rosneft von der sechstgrössten Gesellschaft mit einer täglichen durchschnittlichen Förderung von 0,4 Mio. Fass Öläquivalent zur Nummer eins mit 2,6 Mio. im vergangenen Jahr. Mit TNK-BP werden es 4,6 Mio. sein. Rosneft ist damit nach der staatlichen saudiarabischen Aramco vor Exxon Mobil weltweit die zweitgrösste Ölgesellschaft. Es war keine Entwicklung aus eigener Kraft. Unter höchst fragwürdigen Umständen konnte Rosneft Ende 2004 indirekt das Filetstück des Ölkonzerns Yukos übernehmen. In der Zwangsversteigerung, die der Staat wegen Steuerdelikten und Betrügereien des Yukos-Chefs Chodorkowski anordnete, akquirierte Rosneft günstig. **HO**

Anleger, die langfristig denken und auf den russischen Ölsektor setzen wollen, kommen um Rosneft wohl kaum herum. Dank der staatlichen Patronage sowie dem Know-how und dem Geld seines Anteilhabers BP und seiner namhaften Kooperationspartner dürfte Putins Champion die Kraft haben, die schwierig zu hebenden fossilen Ressourcen in der Arktis Russlands auch tatsächlich zu entwickeln. Zu erwarten ist allerdings nicht nochmals ein grosser Sprung, denn den riesigen noch auszubeutenden Reserven steht ein bedeutender Abfall der existierenden Produktion gegenüber (vgl. Grafik).

Anleger sollten sich allerdings auch nicht von Rosneft blenden lassen. Neben dem Koloss gibt es nämlich auch noch ein paar mittlere und kleinere Ölunternehmen in Russland. Aus Anlegersicht sticht vor allem Bashneft hervor (vgl. Tabelle). Die Gesellschaft dürfte in den kommenden Jahren mit einer durchschnittlichen

jährlichen Produktionsausweitung von 3,8% nur wenig schwächer wachsen als Rosneft (4,3%). Die Aktien der beweglichen Bashneft weisen aber eine deutlich höhere Dynamik aus als die des schwerfälligen Riesen Rosneft.

Attraktive Präferenzaktien

Und in Sachen Ausschüttung an die Aktionäre hat Putins Ölchampion überhaupt keine Chance mehr. Das schlägt sich auch in der Dividendenrendite nieder, die bei den gewöhnlichen Valoren von Bashneft für 2012 bei 7% liegt und bei den Präferenztiteln sogar bei 10,2%. Eine hohe Rendite lassen auch die Präferenzaktien von Surgutneftegas und Tatneft erwarten. Die Rosneft-Papiere kommen dagegen nur auf 2,9%. Anleger, die auf kurz- und mittelfristige Wert- und Ertragssteigerung aus sind, sollten deshalb Bashneft und die anderen kleinen russischen Ölunternehmen be-

vorzuziehen. Langfristig sind die Aussichten dieser Gesellschaften jedoch beschränkt. An die riesigen Reserven in der Arktis kommen sie wegen der Vorrangstellung von Rosneft nicht heran. Obendrein fehlt ihnen die finanzielle und technische Feuerkraft, um die nur schwierig zu fördernden Schätze zu heben.

Wegen des grossen staatlichen Einflusses auf den russischen Ölsektor sind Engagements in Ölunternehmen des Landes allerdings nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen. Ein ständiger Unsicherheitsfaktor ist auch die Besteuerung der Ölkonzerne, die erst vor kurzem geändert wurde und schon wieder überprüft wird. Grund ist, dass der russische Staatshaushalt stark von Einnahmen aus dem Öl- und Gassektor abhängig ist und das Budget in den kommenden Jahren wegen zusätzlicher Ausgaben in der Sozialpolitik, der nationalen Sicherheit und der Landesverteidigung weiter wachsen wird (vgl. Grafik).

Wachstumsaussichten von russischen Ölunternehmen und -aktien										
	Kurs am 22.10. in Rubel	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio. Rubel	Jährl. Prod.-Wachstum 2011-16 in %		Div.-Ausschüttung 2011 in %	Ausschüttungsziel in %	Div.-Ausschüttung 2012 ^A in %	Div.-Rendite 2012 ^A in %	
				Öl	Gas					
Rosneft ¹	218,50	+2,1	2316	4,3	2,2	20,9	8,1	25,0	25,0	
Lukoil	1970,10	+15,7	1676	2,1	0,9	7,4	19,1	30,0	18,7	
SurgutNG	28,48	+12,5	1017	0,1	0,2	0,0	9,9	k. A.	15,0	
Tatneft	205,56	+29,2	448	0,0	0,0	0,0	29,0	k. A.	15,0	
Bashneft	1815,00	+35,9	309	3,8	3,8	0,0	37,0	k. A.	52,0	
SurgutNG (Präf.)	20,94	+26,9	161	-	-	-	7,1	7,1	9,3	
Bashneft (Präf.)	1310,00	+22,5	45	-	-	-	37,0	k. A.	52,0	
Tatneft (Präf.)	100,13	+13,7	15	-	-	-	29,0	k. A.	30,0	



Ölraffinerie von Lukoil in Nizhny Novgorod: Lukoil ist der zweitgrösste russische Ölproduzent hinter der staatlich kontrollierten Rosneft.

