

# Glencore braucht gutes Händchen

**SCHWEIZ** Vor der Fusion von Glencore und Xstrata – Ende gut, alles gut – Topmanager von Xstrata werden kaum fürstlich entschädigt

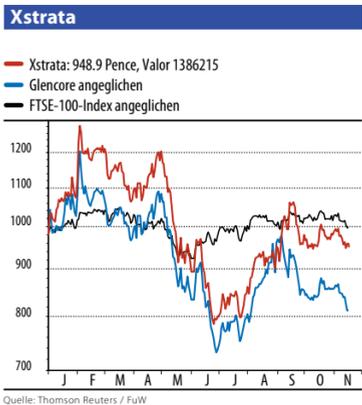
BEAT HONEGGER

Der Antrag ist gestellt, die Braut hat nach Irrungen und Wirrungen schliesslich angenommen. Dem Zusammenschluss der Rohstoffhandelsgruppe Glencore mit dem Minenkonzern Xstrata zu einem 66-Mrd.-\$-Bergbaukonzern fehlt nur noch der Segen. Den können die Aktionäre am nächsten Dienstag erteilen. Kaum jemand zweifelt noch, dass sie der Grossheirat zustimmen werden.

Offen ist im komplexen, dreistufigen Abstimmungsverfahren jedoch, ob die Fusion mit den grosszügigen monetären Halteprämien für die Führungsspitze von Xstrata über die Bühne geht – oder eben nicht. Welche Folgen hätte ein Verdikt gegen die fürstliche Entschädigung der Xstrata-Manager? Da ist Geschick und Fingerspitzengefühl von Ivan Glasenberg nötig, dem CEO und grössten Aktionär von Glencore und designierten neuen Chef des vereinten Konzerns.

## Für Spannung ist gesorgt

Im Theater Casino Zug müssen die an der ausserordentlichen Generalversammlung (a.o. GV) teilnehmenden Xstrata-Anteilseigner zuerst darüber abstimmen, ob sie die Fusion mit den Entschädigungen für die Führung unterstützen. Dann, ob sie den Zusammenschluss auch ohne die Zahlung von rund 200 Mio. \$ an die sieben Top-Manager akzeptieren wollen. Für beide Entscheide braucht es die Zustimmung einer Dreiviertelmehrheit. Grossaktionär Glencore, der 33,7% des Kapitals von Xstrata hält, muss sich in allen Abstimmungsfragen enthalten.



Fünfzehn Minuten später ist eine zweite a.o. GV anberaumt. Sie entscheidet über die Schlüsselfrage, wie die Zukunft des Bergbaukonzerns ausgestaltet wird. Die Xstrata-Aktionäre müssen mit einfacher Mehrheit darüber bestimmen, ob die Top-Manager den mehr als grosszügigen Zuschuss erhalten sollen, wenn sie über die nächsten zwei Jahre zusätzliche Kosteneinsparziele erreichen. Da könnte der Entscheid durchaus negativ ausfallen. Von namhaften institutionellen Anlegern in Xstrata werden die vorgeschlagenen Halteprämien als überzogen kritisiert.

Das Zusammengehen der beiden Zuger Konzerne scheitert nur, wenn die Xstrata-Aktionäre es ausschliesslich mit den vom Xstrata-Verwaltungsrat vehement empfohlenen Entschädigungen befürworten. Sie müssten also zusätzlich Nein sagen zur Fusion ohne Halteprämien und sie dann in der dritten Entscheidung verwerfen. Das ist kaum wahrscheinlich.

Nur noch wenige Aktionäre, die sich öffentlich äussern, verharren in einer ablehnenden Haltung.

Der Entscheid der Qatar Holding, den Zusammenschluss mit und ohne Anreiz für die Xstrata-Führung zu unterstützen, macht angesichts anderer positiver Stimmen eine generelle Ablehnung kaum mehr möglich. Der katarische Staatsfonds ist mit einer Beteiligung von knapp 12% an Xstrata nach Glencore der wichtigste Aktionär. Die Opposition der Katarer vor der dann verschobenen Entscheidung Anfang September zwang Glencore, das Angebot doch um einiges zu erhöhen. Jetzt werden 3,05 Glencore-Titel je Xstrata-Aktie offeriert, nach 2,8 zuvor. Qatar Holding befürwortet zwar auch die heikle Entschädigungsfrage, aber sie will sich in dieser Frage der Stimme enthalten.

## Hedge Funds entscheiden

Anderer Aktionäre wie Standard Life (1,4% des Xstrata-Kapitals), Scottish Widows (ebenfalls 1,4%) und Fidelity Worldwide (0,6%) unterstützen jetzt, nach der Aufbesserung des Angebots, den Zusammenschluss. Das Zusammengehen empfehlen nun auch Aktionärsvertreter wie Institutional Shareholder Services (ISS) und Glass Lewis. Fundamental opponieren nur noch Norges Bank (3%), Knight Vinke (0,5%) und Schroder Investment (0,5%). Pensions & Investment Research Consultants (Pirc), wie ISS ein einflussreicher Berater, bleibt beim Nein.

In der Frage der Entschädigungen ist das Rennen aber offen. Da gesellt sich BlackRock (6,2%) zu anderen Kritikern wie Standard Life und Knight Vinke. Offen hat

nur Scottish Widows den Seitenwechsel angezeigt. Wie Qatar Holding erachtet sie den Anreiz für den Verbleib der Führungsspitze als wichtige Grundlage für den Erfolg des Zusammenschlusses. Den Ausschlag geben dürfte das Abstimmungsverhalten von Arbitrage-Hedge-Funds, die mittlerweile geschätzt 5 bis 7% an Xstrata halten. Sie werden sich wahrscheinlich wie Qatar enthalten, was Vorhersagen mit der in dieser Abstimmung nötigen einfachen Mehrheit noch schwieriger macht.

Anleger in Rohstoffwerte sind gut beraten, die Entwicklung genau zu beobachten. Vereint mit Xstrata wird Glencore ein neues Modell für die Branche bilden. Der Konzern schöpft die gesamte Handelskette, von der Produktion über Transport, Lagerung und Handel bis zum Absatz an die Konsumenten, ab. Das ist ein attraktives, einen lukrativen Ertrag versprechendes Geschäftskonzept. Es hat Nachahmer auf den Plan gerufen. Rohstoffhändler engagieren sich vermehrt in der Förderung von Rohstoffen. Auch Gazprom, der träge russische Gasmonopolist, will angesichts der schwierig gewordenen Marktlage die gesamte Wertschöpfungskette abdecken.

Für ein Engagement in Xstrata und nach dem 20. November deckungsgleich in Glencore heisst es abwarten, unter welchen Bedingungen die beiden zusammenkommen. Kursrückschläge, wenn die grosszügigen Prämien verworfen werden, sollten dann aber genutzt werden. Ivan Glasenberg dürfte genügend geschickt sein, die Top-Kräfte zu überzeugen. Und es ist in der Baissephase der Rohstoffbranche zudem nicht einfach für die Xstrata-Führung, ähnlich hoch bezahlte neue Jobs im Sektor zu finden.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

# Milliardenbusse für Ölriese BP

**INT** Transocean verhandelt weiter

Der britische Energiemulti muss den US-Behörden 4,5 Mrd. \$ für die Verursachung des Ölunfalls im Golf von Mexiko zahlen. Darauf einigte sich BP mit der US-Regierung. Der Vergleich muss noch gerichtlich gebilligt werden. Als Teil der Einigung hat sich BP in vierzehn Klagepunkten für «schuldig» an der Katastrophe erklärt.

Im Gegenzug soll die Regierung auf weitere Ermittlungen verzichten. Die eigentliche Strafzahlung für BP beläuft sich auf 1,3 Mrd. \$. Es handelt sich um die höchste Busse, die ein Unternehmen in den USA je zahlen musste. Bisher lag der US-Medikamentenhersteller Pfizer mit einer Strafe von 1,2 Mrd. \$ an erster Stelle. Weiter muss BP der US-Börsenaufsicht SEC 525 Mio. \$ über drei Jahre entrichten.

## Weitere Forderungen offen

Nicht berücksichtigt in den 4,5 Mrd. \$ sind zivile und staatliche Schadenersatzansprüche, gegen die sich BP «energisch verteidigen» will. Bei der Explosion auf der Bohrplattform Deepwater Horizon im April 2010 kamen elf Personen ums Leben. 4,9 Mio. Fass (zu 159 Liter) Öl liefen ins Meer aus und verursachten die grösste Ölpest aller Zeiten in den USA. Ganze Küstenabschnitte wurden verschmutzt, mit erheblichen Folgen für die Natur sowie die Fischerei- und die Tourismuswirtschaft. Das US-Justizministerium warf BP und ihren Partnern in dem Projekt – darunter dem in der Schweiz domizilierten und kotierten Tiefseebohrkonzern Transocean als Besitzer der Bohrplattform – vor, grob fahrlässig gehandelt zu haben. Davon scheint in dem Vergleich nun Abstand genommen worden zu sein.

BP hatte in ihrer Bilanz 38,1 Mrd. \$ für die gesamten Kosten der Katastrophe zurückgestellt. Jetzt wird dieser Betrag um 3,85 Mrd. \$ aufgestockt. 14 Mrd. \$ musste der Multi bereits für Reparatur- und Reinigungskosten zahlen, darunter das Stopfen des Lecks selbst. 9 Mrd. \$ wurden schon an private Kläger ausgerichtet. Auf die Zahlung weiterer 7,8 Mrd. \$ hat sich BP mit Vertretern Tausender Kläger geeinigt. Diese Summe ist noch nicht ausgezahlt und bedarf noch der gerichtlichen Bestätigung. Dazu kommt nun die von den US-Behörden ausgesprochene Busse.

## Mehr Druck auf Transocean

Transocean hat für mögliche Bussen Rückstellungen von knapp 2 Mrd. \$ gebildet. Die Einigung, die BP erreicht hat, erhöht jetzt den Druck auf Transocean, mit den US-Behörden ebenfalls einen Vergleich zu erzielen. Der Schweizer Konzern mit texanischen Wurzeln wollte sich auf Anfrage nicht zum Stand der Verhandlungen äussern. Ein Sprecher erklärte aber, das Unternehmen werde die eigene Position verteidigen. Transocean muss sich – wie US-Ölfelddienstleister Halliburton – ausserdem noch mit BP einigen. Der Konzern hat bereits Vergleiche mit den Co-Besitzern des Projekts, Anadarko und Moex, sowie mit dem Subunternehmer Weatherford erzielt. Daraus resultierten Einnahmen von 5,1 Mrd. \$, die der britische Multi in einen auf 20 Mrd. \$ angesetzten Opferentschädigungsfonds eingezahlt hat.

Die BP-Aktien reagierten am Freitag im Verlauf mit Abgaben auf die Nachrichten, Transocean-Titel bewegten sich weniger stark. Für die Unternehmen bedeuten ausstehende Zivilklagen grosse Unsicherheiten und weitere Milliardenforderungen. Daher sind die Valoren nur sehr risikofähigen Anlegern zu empfehlen. **MG**

Anzeige

## Schweizer Aktien – Ausserbörslicher Handel der Zürcher Kantonalbank

Branche	Valor	Titelbezeichnung	Geld	Brief	Rendite	% 2012
Index	18382759	KMU Index	1018,98	-	-	5,46%
Finanzen	13618257	acrevis Bank N	1.090,00	1.115,00	3,21%	-1,80%
	3115108	SeeBeteiligungs AG N	1.050,00	1.080,00	1,05%	7,14%
	135186	Spar- und Leihkasse Münsingen	1.425,00	1.460,00	1,89%	1,79%
	1017318	Weinvest AG	3.465,00	3.600,00	2,45%	-12,28%
Bahnen	143093	Arosa Bergbahnen N	125,00	130,00	0,00%	-13,19%
	1727783	Davos Klosters Bergbahnen	210,00	220,00	1,71%	10,53%
	2349727	Lenzerheide Bergbahnen	23,10	25,00	1,73%	11,06%
	900597	Pilatus-Bahnen N	1.400,00	1.490,00	1,25%	6,54%
	1629001	Rigi Bahnen AG	3,30	3,75	0,00%	3,12%
	227626	Schiltorthornbahn AG	1.120,00	1.195,00	3,21%	12,56%
Energie	169053	EW Jona-Rapperswil	4.550,00	4.900,00	3,30%	-5,21%
	2050274	Holdigaz N	107,00	111,00	2,80%	-5,31%
	12944222	IBAarau N	1.165,00	1.190,00	1,72%	0,87%
	262089	Wasserwerke Zug N	9.700,00	9.800,00	2,68%	-7,62%
Immobilien	255740	Espace Real Estate N	142,00	145,00	2,99%	4,03%
	231303	Sia-Haus	5.000,00	5.200,00	3,20%	3,73%
	635836	Zürcher Freilager AG	5.250,00	5.350,00	0,57%	3,45%
Industrie	653256	Griesser Holding N	1.030,00	1.065,00	1,46%	-1,90%
	1245763	Plaston Holding N	5.150,00	5.200,00	2,33%	-4,63%
	262678	Weiss & Appetito AG N	2.025,00	2.150,00	2,72%	17,05%
	4261528	Zur Rose N	24,55	26,25	2,04%	46,57%
Medien	3088868	AZ Medien AG	1.450,00	1.525,00	3,45%	30,63%
	12651797	Neue Zürcher Zeitung N	5.925,00	6.000,00	3,38%	2,16%
Nahrungsmittel	167170	Zürcher Oberland Medien N	965,00	1.000,00	5,18%	30,76%
	154180	Brauerei Falken I	10.450,00	11.000,00	0,48%	2,96%
Tourismus	1604988	Patiswiss N	255,00	295,00	1,96%	0,00%
	623401	Zuckerfabriken Aarberg und Frauenfeld	42,00	44,00	1,90%	44,83%
	385703	Bad Schinznach N	2.000,00	2.035,00	1,80%	5,26%
	1110034	Bemexpo Holding AG	390,00	440,00	3,08%	-13,33%
	1601684	Ferien Hoch-Ybrig N	19,25	20,00	5,19%	16,67%
	254158	Grand Resort Bad Ragaz N	6.300,00	6.600,00	0,00%	9,00%
	161329	Kongress- und Kursaal N	460,00	490,00	2,72%	-4,17%
	931972	Stadtcasino Baden N	460,00	475,00	5,43%	-1,08%
	138901	Waldhaus Flims Mountain Resort I	1.625,00	1.800,00	0,00%	-9,72%
	4179	Weisse Arena N	105,00	110,00	1,90%	10,53%
Transport	265863	Zuerchersee-Schiffahrtsgesellschaft	101,00	107,00	4,95%	59,68%
	141370	Alpar Flugplatz AG	65,00	70,00	0,00%	116,67%
	3201868	Auto Holding AG	290,00	309,00	2,76%	-6,45%
	265844	Zürchsee-Fähre Horgen-Meilen N	8.550,00	9.000,00	1,17%	-7,07%

Zürcher Kantonalbank  
 Ausserbörslicher Handel  
 Postfach, 8010 Zürich  
 Telefon 044 293 65 04

Internet: www.zkb.ch/nka  
 Telekurs: ZKB  
 Reuters: ZKBOTC  
 Bloomberg: ZKB/Equities

Besuchen Sie uns auf [www.zkb.ch/nka](http://www.zkb.ch/nka)

Die nahe Bank Zürcher Kantonalbank

## Markttechnik

# Julius Bär bleiben unattraktiv

Mit dem Einsatz vernetzender technischer Analyse, in deren Zentrum die relative Stärke steht, haben einige technische Analysten öffentlich dokumentierte, für jedermann nachvollziehbare fantastische Ergebnisse über lange Zeit erzielt. Ein bekanntes Beispiel ist das Musterportfolio von Alan Shaw, das wöchentlich von Smith Barney Harris Upham von März 1987 bis März 2003 detailliert unter Angabe aller Transaktionen kommuniziert wurde. Während der S&P 500 in den sechzehn Jahren der Vergleichsführung 242% zulegte, stieg Alan Shaws Portfoliowert um 622%. Von Piper Jaffray wurde von 1971 bis 1995 das Musterportfolio ihres technischen Analysten, Ed Nicoski, veröffentlicht. Als Messlatte diente ein gleich gewichteter Index aller an der New Yorker Börse gehandelten amerikanischen Aktien. Während der Piper-Jaffray-Index 270% zulegte, stieg Ed Nicoskis Relative Model Portfolio – so bezeichnete er es – um 1489%.

Es ist erstaunlich, mit welcher Blindheit beschlagen die Finanzwissenschaftler forscht. Könnte sie sich dazu aufrufen, in die Gourmetküchen einiger Praktiker zu schauen, würde sie echte Fortschritte erzielen und auf Plattitüden wie «die Gewinner behalten, die Verlierer verkaufen» verzichten können. Wenn nicht gesagt wird, wie Gewinner von Verlierern systematisch unterschieden werden können, wird die nur Künstlern, Wissenschaftlern und Narren zugebilligte Freiheit, die als Narrenfreiheit bekannt ist, bis zur Grenze der Erträglichkeit ausgeschöpft.

## Das Wissen aller nutzen

Friedrich von Hayek hat mit «The Use of Knowledge in Society» die Saat gelegt, um mein genuines Börsenverständnis zu entwickeln, und Alan Shaw hat mir das Handwerk zur Umsetzung beigebracht. Ihm ist zu verdanken, dass es mir möglich war, Mitte Dezember 2011 erstmals in diesen Spalten auf die Contrarian-Chancen hinzuweisen, die Bankaktien boten. Seither haben DJ US Banks, S&P 500 Banks und DJ Stoxx Banks alle breiten Indizes geschlagen. Das Epizentrum der Staatsschuldenkrise und des dadurch in Mitleidenschaft gezogenen Bankensektors sah einen Euro Stoxx

Banken, der ungefähr das gleiche Ergebnis herbeizubereite wie S&P 500 und MSCI-Weltindex und nur knapp weniger als SMI, Dax und Stoxx 600.

## An Bär vorbei

Diese Entwicklung ging allerdings an den Bär-Aktien spurlos vorbei, und zwar nicht erst seit der Übernahme der Vermögensverwaltung von Merrill Lynch ausserhalb der USA. Sie verloren 5,6% in einem Zeitabschnitt, in dem der DJ US Banks 26%, der S&P 500 Banks 20% (man beachte die Differenz der beiden Sektorindizes, die auf ihre unterschiedliche Zusammensetzung zurückzuführen ist), der Stoxx Banks 22% und der Euro Stoxx Banks 11% zugelegt hat. Historische relative Schwächen wie diese bieten exzellente Kaufgelegenheiten für Contrarians – aber erst dann, wenn der negative relative Trend positiv geworden ist.

Ich sage ausdrücklich nicht wird, sondern geworden ist, denn gute Techniker verstehen sich nicht als Wahrsager, sondern als Chronisten des Börsenzeitgeschehens. Da Trends lange dauern, reicht das durchaus, um – man beachte die Zahlen von Shaw und Nicoski, die weiter oben publiziert wurden – exzellente Ergebnisse zu erzielen. Die Wende des relativen Trends der Bär-Aktien ist noch nicht eingetreten, und daher sind sie für mich immer noch kein Kauf.

**ALFONS CORTES** [www.alfonscortes.com](http://www.alfonscortes.com)

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.

## Julius Bär N



Quelle: Thomson Reuters / FuW