

Ölsand nicht zu verkaufen

KANADA Neue Richtlinien für Investitionen durch staatlich kontrollierte ausländische Unternehmen

MARTIN GOLLMER

Kanada will den Einfluss ausländischer Staaten auf seine Wirtschaft via von ihnen kontrollierte Unternehmen in Grenzen halten. «Wenn wir sagen, Kanadas Wirtschaft sei offen, meinen wir nicht, Kanada stehe zum Verkauf an ausländische Regierungen.» Das erklärte Premierminister Stephen Harper am vergangenen Freitagabend vor Journalisten, als er bekanntgab, der staatsnahe chinesische Öl- und Gaskonzern CNOOC dürfe den kanadischen Branchennachbarn Nexen übernehmen, und die staatseigene malaysische Energiegesellschaft Petronas habe grünes Licht für den Kauf des kanadischen Gasförderers Progress Energy Resources erhalten.

Harper fügte an, die Bewilligungen seien nicht der Anfang eines Trends, sondern sein Ende. «Die Kanadier haben nicht Jahre damit verbracht, den Einfluss ihrer eigenen Regierungen auf das Eigentum in den Wirtschaftssektoren zu reduzieren, nur um zu sehen, dass dieses jetzt von ausländischen Regierungen gekauft und kontrolliert wird.» Speziell hob der Premierminister den für Kanada strategisch wichtigen Ölsandbereich hervor: «Der Einfluss auf die Entwicklung der Ölsande durch ausländische Staaten hat einen Punkt erreicht, an dem eine weitere Kontrolle durch ausländische Staaten nicht mehr im Nettointeresse Kanadas ist.» Die Ölsandvorkommen von insgesamt 170 Mrd. Fass machen Kanada zum gemessen an den Reserven drittgrößten Ölstaat nach Saudi-Arabien und Venezuela.

Schwierige Entscheidung

Insbesondere die 15,1 Mrd.\$ hohe Übernahmeofferte von CNOOC, dem drittgrößten chinesischen Öl- und Gaskonzern, stellte Harpers konservative Regierung vor eine ziemlich schwierige Entscheidung. Kanada versucht nämlich gleichzeitig offen zu sein für ausländische Energieinvestitionen und kanadische Energieexporte, die gegenwärtig fast ausschließlich in die benachbarten USA gehen, nach Übersee – vor allem nach den wachstumsstarken Ländern Asiens – zu diversifizieren. Deshalb galt es, insbesondere eine Brückierung Chinas zu vermeiden.



Ölsandabbau in der North Mine in Fort McMurray in der kanadischen Provinz Alberta.

CNOOC selbst wurde – von den USA – schon einmal die rote Karte für ein Auslandsengagement gezeigt, als sie im Jahr 2005 für 18,5 Mrd.\$ die kalifornische Öl- und Gasgesellschaft Unocal übernahm wollte. Daraufhin kamen die chinesischen Investitionen in den Vereinigten Staaten für eine Weile praktisch zum Erliegen. Kanada sorgte vor zwei Jahren für Aufsehen, als es die 39 Mrd. kan.\$ schwere Übernahme des einheimischen Düngemittelherstellers Potash Corp of Saskatchewan durch den australisch-britischen Bergbaukonzern BHP Billiton unerwarteterweise untersagte, weil dabei kein «Nettogewinn» für das Land herauschaue.

Ob ein solcher Vorliegt, muss Investment Canada, eine Abteilung des Industrieministeriums, jeweils bei Übernahmeversuchen durch ausländische Unternehmen prüfen. Kritiker sagen, der Prüfungsprozess sei undurchsichtig.

Jetzt hat Kanadas Regierung die Bedingungen für ausländische Investitionen in kanadische Unternehmen dahingehend präzisiert, dass Übernahmen im Bereich der Ölsande durch staatlich kontrollierte ausländische Konzerne nur noch unter «aussergewöhnlichen Umständen» möglich sein sollen. Was darunter genau zu verstehen ist, machte Premierminister Harper bei seinem Auftritt am Freitagabend allerdings nicht klar. Weiterhin erlaubt sein sollen dagegen Minderheitsbeteiligungen und die Gründung von Gemeinschaftsunternehmen.

Ausserhalb des Ölsandbereichs werden Investitionen durch staatsnahe ausländische Gesellschaften einer strikten Kontrolle unterworfen. Dabei wird speziell untersucht, ob die kommerzielle Orientierung der zu übernehmenden Unternehmen sowie die marktwirtschaftliche Ausrichtung der betroffenen Branchen erhalten bleiben. Zudem gibt es strenge Auflagen punkto Besetzung des Verwaltungsrats mit Kanadiern, Unternehmensführung, Transparenz, Rechnungslegung, Investitionen im Inland sowie Beschäftigung einheimischen Personals. CNOOC und Petronas hätten solche Auflagen ebenfalls akzeptieren müssen.

Kleine Player im Nachteil

Die kanadische Börse reagierte am Montag mit einer leichten Avance auf die neue Politik der Regierung. Aktien von kleineren Explorations- und Produktionsunternehmen mit Ölsandaktivitäten wie Athabasca Oil (-2,4% am Montag), Meg Energy (-3,1%) oder Connacher Oil & Gas (-20,8%), die von Branchenbeobachtern als Übernahmekandidaten gehandelt werden, gaben jedoch teilweise kräftig nach. Ihre Chancen, Geld für die Entwicklung ihrer Projekte zu finden, dürften durch die neue Regierungspolitik eingeschränkt werden. Immerhin waren staatlich kontrollierte ausländische Konzerne seit dem Jahr 2007 für über 80% der Investitionen in Übernahmen und Joint Ventures im Ölsandbereich verantwortlich.

Das wirft auch die Frage auf, wie Kanada seinen Rohstoffsektor weiter entwickeln will. Dessen Investitionsbedarf für die nächsten zehn Jahre wird auf 650 Mrd. kan.\$ geschätzt. «Der Einbezug staats-eigener Unternehmen ist dabei notwendig», sagt Eric Nutall, Fondsmanager bei Sprout Asset Management in Toronto. Grosskonzerne im Ölsandbereich wie Cenovus Energy (+1,3% am Montag), Canadian Natural Resources (+0,7%) oder Suncor Energy (-0,6%) dürften jedoch von den neuen Regeln profitieren. Sie verhindern nach Ansicht von Analysten, dass staatsnahe ausländische Unternehmen in einem sonst schon überhitzten Sektor rücksichtslos Projekte durchpeitschen und so die Kosten für Ausrüstung und Personal in die Höhe treiben.

Nathaniel Rothschild gegen den Bakrie-Clan

GROSSBRITANNIEN Streit um indonesischen Kohleförderer Bumi

BEAT HONEGGER

Ein prominenter Name zieht. Als Nathaniel Rothschild, einziger Sohn und designierter Nachfolger von Baron Jacob Rothschild aus der bekannten Bankierdynastie, Geld für Investitionsvehikel sammelte, floss ein reicher Segen. Anlegern, die sich hatten verlocken lassen, bereitete das Engagement bislang aber wenig Freude. Für Bumi sieht die Bilanz katastrophal aus: Die Aktien haben in diesem Jahr 68% verloren. Auch Anlagen in Genes sind noch keine Goldgrube. Die Titel notieren fast 20% unter dem Emissionspreis.

Was ist schiefgelaufen? Der Spross des englischen Rothschild-Zweigs hatte zum guten Namen auch ebensolche Beziehungen – unter anderem war er Berater des Russen Oleg Deripaska, der den weltgrößten Aluminiumkonzern Rusal kontrolliert. Ausgezahlt hat sich sein Kauf von Glencore-Wandelanleihen, die ihm beim Börsengang des Schweizer Rohstoffhändlers 2011 viel Geld einbrachten.

Zur Vorsicht hätten neben dem Risiko von Anlagen in Entwicklungsländern aber insbesondere seine vollmundigen Versprechen mahnen müssen. Nat Rothschild wollte sich nicht mit hohen zweistelligen Gewinnen begnügen. Er visierte zumindest eine Verdoppelung des Einsatzes an. Erreichen wollte er das mit der Einsetzung eines neuen Managements in den erworbenen Gesellschaften und verbesserter Unternehmensführung. Beides misslang zumindest bei Bumi gründlich.

Anleger lassen sich verlocken

Kritische Vorbehalte vor der Lancierung verfangen nicht. In wenigen Wochen investierten die Anleger im Juli 2010 über 700 Mio. £ (mehr als 1 Mrd. Fr.) in das Bergbauvehikel Vallar, eine Blackbox noch ohne Substanz, erst ein Versprechen. Im November wurde dann gross eingekauft. Vallar erwarb für 1,4 Mrd.\$ ein Viertel des grössten indonesischen Kohleförderers Bumi Resources und für 1,6 Mrd.\$ drei Viertel von Berau Coal Resources, der Nummer fünf des Landes. Unter dem neuen Namen Bumi, kotiert in London, schien vorerst alles gut zu laufen.

Die zu 1000p ausgegebenen Bumi-Aktien legten bis April 2011 auf 1400p zu. Den guten Start verdankte das Unternehmen auch den sich nach der Finanzkrise erholenden Absatzpreisen für Thermal-kohle. Vom Hunger Chinas nach Rohstoffen profitierend, erlebte die Branche damals wieder gute Zeiten. Das ermutigte Rothschild, zusammen mit dem wegen der Golfkatastrophe entlassenen BP-Chef Tony Hayward ein zweites Anlagevehikel für Investitionen im Energiebereich – Vallares – zu gründen. Mit den geäußerten 1,3 Mrd. £ wurde dann mit einem Reverse Takeover die türkische Genel Enerjij übernommen (vgl. Box unten).

Ziel war es, Bumi grösser als Xstrata zu machen. Als Vorbild eignet sich der Schweizer Bergbaukonzern zwar, aber die Vorhersage von Rothschild war sehr kühn. Die heute breit diversifizierte Xstrata wurde vom CEO Mick Davis auf

den von Südelektro bzw. Glencore 1999 übernommenen australischen Kohleminen aufgebaut und entwickelte sich nach dem Börsengang 2002 in einer Dekade zum begehrten Weltkonzern.

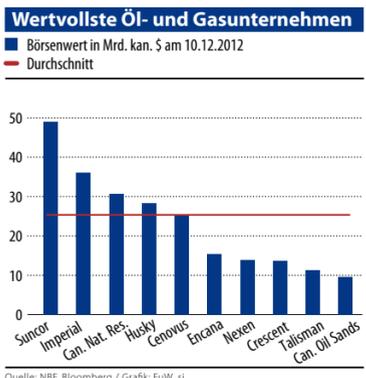
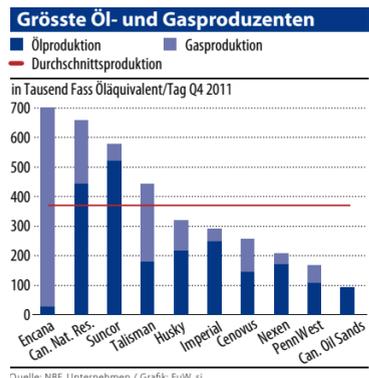
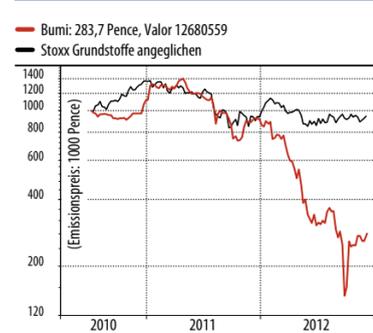
Nicht zum ersten Mal geriet aber die Familie von Aburizal Bakrie, die ihre Kohleinteressen in Bumi eingebracht hatte und dafür 43% des Kapitals übernahm, in finanzielle Schwierigkeiten (vgl. FuW Nr. 83 vom 20. Oktober). Mit Samin Tan stieg daraufhin ein befreundeter indonesischer Entrepreneur ein. Rothschild versuchte vergeblich, moderne Strukturen durchzusetzen. Im indonesischen Klüngel versandeten seine Anstrengungen, höhere Transparenz und eine bessere Abgrenzung von verschwägerten Unternehmen durchzusetzen. Er scheiterte an der indonesischen Phalanx, die sehr gut vernetzt ist mit der Politik. Die Zusammenarbeit verschlechterte sich ab Ende 2011 laufend. Zuerst wurde der Streit intern, dann auch öffentlich ausgetragen.

Tauziehen hält an

Rothschild gerät noch stärker ins Abseits als Tan 2012 Chairman wird. Mittlerweile läuft eine Untersuchung über finanzielle Verfehlungen. Das Bakrie-Familienkonglomerat versucht zudem, den Bumi-Anteil an Bumi Resources (29,2%) und Berau (84,7%) für 1,2 Mrd.\$ und Rückgabe der Bumi-Beteiligung (23,8%) zurückzukaufen. Rothschild kontert und will mit neuen indonesischen Partnern und Unterstützung von Institutionellen die Bakrie-Familie sowie Tan und Rosan Roeslani – einen weiteren indonesischen Anleger – auskaufen. Noch ist zwar nichts entschieden. Das Tauziehen hält an. Vorläufiger Sieger sind jedoch die Bakries. Die sehr einflussreiche Familie hat Rothschild und mit ihm seine Anleger über den Tisch gezogen. Bis auf weiteres bestimmt sie mit Tan und Roeslani das Bumi-Schicksal.

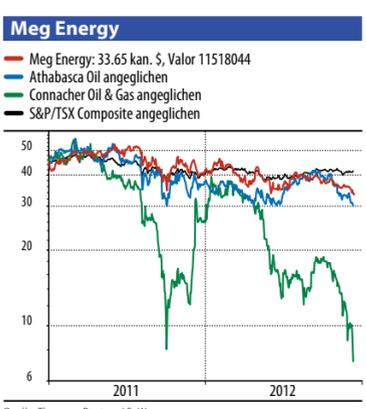
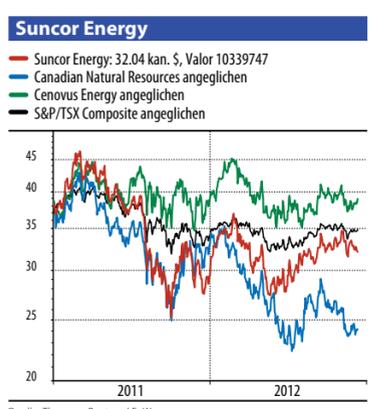
Als Alternative zu Anlagen in aussichtsreichen Unternehmen in Schwellenländern ist das Engagement über grosse internationale Bergbaukonzerne die bessere Wahl. Das zeigen die Irrungen und Wirrungen um Bumi. Auch ein illustrier Name wie Nat Rothschild hat es schwer, sich gegen einflussreiche Einheimische durchzusetzen. Es rächt sich auch, dass er, geblendet vom grossen Emissionserfolg der Blackbox Vallar, zu wenig Zeit für eine seriöse Abklärung der Akquisitionen im indonesischen Bergbau hatte.

Bumi



| Kanadische Öl- und Gasunternehmen mit bedeutender Ölsandproduktion | | | | | | | | | |
|--|--------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|--|--|---|---|--------------------------|-----------------------------------|
| | Kurs ¹ am 10.12. | Perf. seit 1.1.12 ² | Börsenwert in Mio. ¹ | Umsatz in Mio. ¹ 2012 ^A | Umsatz in Mio. ¹ 2013 ^A | Gewinn/Verlust je Aktie ¹ 2012 ^A | Gewinn/Verlust je Aktie ¹ 2013 ^A | KGW 2013 ^A | Div.-Rend. 2013 ^{A,2} |
| Drei grosse | | | | | | | | | |
| Suncor Energy | 32.04 | +9,1 | 49 063 | 39 884 | 40 900 | 3.31 | 3.31 | 10 | 1,7 |
| Canad. Nat. Res. | 28.06 | -26,5 | 30 709 | 14 972 | 16 550 | 1.65 | 2.35 | 12 | 1,6 |
| Cenovus Energy | 33.87 | +0,1 | 25 569 | 16 962 | 17 020 | 1.98 | 2.12 | 16 | 2,7 |
| Drei kleinere | | | | | | | | | |
| Meg Energy | 33.65 | -19,1 | 6572 | 1030 | 1202 | 0.24 | 0.30 | 113 | - |
| Athabasca Oil | 10.00 | -19,9 | 3998 | 33 | 233 | -0.13 | 0.02 | 132 | - |
| Connacher O&G | 0.21 | -72,4 | 94 | 633 | 365 | -0.22 | -0.13 | - | - |

^ASchätzung ¹in kan.\$ ²in %
Quelle: Bloomberg



Kurdistans grösster Produzent

Zusammen mit Tony Hayward, dem ehemaligen BP-Chef, der nach der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko im Oktober 2010 den Hut nehmen musste, gründete Nat Rothschild Mitte 2011 mit Vallares ein zweites Anlagevehikel. Ziel war es, in Energiegesellschaften, die in Schwellenmärkten aktiv sind, zu investieren. Die Emission der Blackbox wurde wie Vallares ein Erfolg und löste 1,35 Mrd. £. Im Juni starteten die Aktien des Unternehmens an der Londoner Börse mit einem Eröffnungskurs von 1000p.

Aus Vallares wurde im September 2011 nach einem Reverse Takeover mit dem türkischen Ölunternehmen Genel Enerjij

und einer Kapitalerhöhung die Londoner Genel mit damals sieben Konzessionen in Kurdistan, der autonomen Region im Norden des Iraks. Jahrelang wegen politischer Überlegungen vernachlässigt, ist das Gebiet heute eines der vielversprechendsten Explorationsziele auf Festland. Geschätzt wird, dass die Region über Reserven von 45 Mrd. Fass verfügt. Das sind rund 40% der gesamten Vorräte des Iraks.

Genel ist heute der grösste Ölförderer Kurdistans und erhält aus den Beteiligungen an Taq Taq und Tawke täglich rund 45 000 Fass Öl. Die Produktionskosten sind mit zwischen 7 und 8 \$ je Barrel tief. In den vergangenen Monaten wurden für rund 1 Mrd. \$ neue Konzessionen in der Region erworben. Genel will zudem weitere Barmittel von 950 Mio. \$ investieren. Das Unternehmen dürfte damit seine Position als grosser Mitspieler in Kurdistan festigen. HO