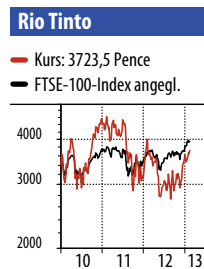


Rio Tinto in roten Zahlen

GROSSBRITANNIEN Riesenabschreiber – Fokus auf Wertsteigerung

MARTIN GOLLMER



Dass Rio Tinto im Jahr 2012 einen Verlust machen würde, war seit Januar zu erwarten. Damals gab der australisch-britische Bergbaukonzern bekannt, für schiefgelaufene Investitionen ins Kohlegeschäft in Mosambik und im Aluminiumbereich Wertberichtigungen von insgesamt 14 Mrd. \$ vorzunehmen.

Gleichzeitig übernahm CEO Tom Albanese die Verantwortung für die Fehlinvestitionen und die daraus folgenden Abschreibungen und trat zurück. Er wurde durch Sam Walsh, den Chef des Eisenerzsegments, ersetzt. Ebenfalls zum Verlust von 3 Mrd. \$ trugen die Preise für Eisenerz bei, die im vergangenen Jahr durchschnittlich 23% tiefer lagen als 2011. Eisenerz ist für rund drei Viertel des finanziellen Ergebnisses von Rio Tinto verantwortlich. 2011 hatte das Unternehmen noch einen Gewinn von 5,8 Mrd. \$ geschrieben.

Kosten sollen sinken

Rio Tinto bestätigte mit der Bekanntgabe des Jahresergebnisses Pläne für eine Kostenreduktion von mehr als 5 Mrd. \$ bis Ende 2014. Zugleich sagte der Konzern, er peile «bedeutende» Zuflüsse von Bargeld aus dem Verkauf von Nicht-Kernberei-

Unternehmenszahlen

| | 2011 | 2012 | 2013 ^A |
|-------------------------------|--------|-------|-------------------|
| Umsatz in Mrd. \$ | 60,5 | 51,0 | 58,6 |
| Veränderung in % | +9,6 | -15,7 | +14,9 |
| Gewinn/Verlust in Mrd. \$ | 6,8 | -3,0 | 11,1 |
| Veränderung in % | -55,3 | - | - |
| Kurs am 14.2. in Pence | - | - | 3745,5 |
| Perf. letzte 12 Monate in % | - | - | +0,2 |
| Gewinn/Verlust je Aktie in \$ | 8,09 | -1,62 | 6,06 |
| KGW | - | - | 10 |
| Dividende in \$ | 1,45 | 1,67 | 1,73 |
| Rendite in % | - | 2,9 | 3,0 |
| Börsenkap. in Mrd. £ | - | - | 73,2 |
| Mitarbeiter | 67 930 | - | - |

Hauptaktionäre:
Shining Prospect (12,9%), BlackRock (9,1%), Legal & General (3,8%), Capital Group Companies (2,9%), Aberdeen (2,1%)
^A Schätzung

«Für Airlines ist Grösse wichtig»

USA AMR-Topmanager Kurt Stache spricht über die Fusion mit US Airways

Die Erleichterung ist ihm anzumerken. «Wir werden durch die Fusion mit US Airways United Continental als grösste Airline der Welt ablösen», erklärt Kurt Stache, der für sämtliche internationalen Allianzen von American Airlines (AMR) verantwortlich ist, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Im dritten Quartal soll die Elefantenhochzeit abgesetzt sein und das neue Unternehmen rund 11 Mrd. \$ auf die Börsenwaage bringen. Damit wäre der Leidensweg von AMR, die seit vierzehn Monaten in Konkursverwaltung (Chapter 11) war, zu Ende. 72% der Aktien liegen bei den Gläubigern von AMR, der Rest geht wie prognostiziert (vgl. FuW vom Mittwoch) an die Aktionäre von US Airways.

Die neue Airline hat insgesamt 6700 Verbindungen nach 350 Destinationen im Angebot. «Wir werden alle Strecken analysieren und den Flugplan optimieren», kündigt Stache an. Dass die Reorganisation nicht ohne Entlassungen ablaufen wird, ist ebenfalls klar: «In einem Merger gibt es immer Synergien auf der Kostenseite, das wird auch zu Stellenabbau führen.» Das dürfte weniger auf das Flugdenn auf das Bodenpersonal zutreffen.

Obwohl Doug Parker, der bisherige Chef von US Airways, das Zepter übernimmt, scheint AMR in strategischen Fragen mehr Gewicht zu haben. Die neue Gesellschaft wird in der bisherigen AMR-Allianz Oneworld (u.a. British Airways) bleiben und den Platz von US Airways in der Star Alliance (u.a. Swiss) räumen. Das wird die enge Kooperation zwischen US Airways und United beeinträchtigen.

«Grösse ist für Airlines im Endeffekt entscheidend», bringt Stache die Vorteile des Merger auf den Punkt. Besonders an der Ostküste der USA sowie auf internationalen Strecken nach Lateinamerika und

chen im Jahr 2013 an. «Unter meiner Führung wird Rio Tinto einen unablässigen Fokus auf Wertsteigerung für die Aktionäre haben», erklärte der neue CEO in einer Medienmitteilung. «Als Beweis für diese Verpflichtung werden wir unsere Kapital- und Kostenreduktionsziele erreichen und die Leistung quer durch unser ganzes Geschäft erhöhen.»

In jüngster Zeit hatten die schwachen Rohstoffpreise die grossen Bergbaukonzerne gezwungen, die Kosten zu senken und Förderprojekte zu verschieben oder gar ganz aufzugeben. Mit dazu trugen wiederholte Forderungen von Investoren bei, die nach Jahren von hohen Investitionen und Minenvergrößerungen endlich eine bessere Performance und höhere Renditen sehen wollten. Im vergangenen November teilte Rio Tinto deshalb mit, die Kosten senken und die Ausgaben für Exploration kürzen zu wollen.

Streit in der Mongolei

In der Mongolei streitet Rio Tinto immer noch mit der dortigen Regierung über den Investitions- und Ertragsanteil des Landes an der Oyu-Tolgoi-Kupfermine. Dadurch ergeben sich weitere Verzögerungen beim 6,6 Mrd. \$ teuren Projekt. Produktionsbeginn soll jetzt Ende Juni 2013 sein.

Ohne Abschreibungen und Einmalereignisse sank der Gewinn von Rio Tinto im Jahr 2012 um rund 40% auf 9,3 Mrd. \$. Das war leicht besser als die 9,1 Mrd. \$, welche die Analysten erwartet hatten. Der Umsatz ging um 16% auf 51 Mrd. \$ zurück. Der Konzern hatte vor 2012 seit der Fusionierung der australischen und der britischen Aktiva im Jahr 1995 nie einen Verlust schreiben müssen. Trotz der roten Zahlen im vergangenen Jahr will Rio Tinto die Jahresdividende um 15% auf 1,67 \$ pro Aktie erhöhen.

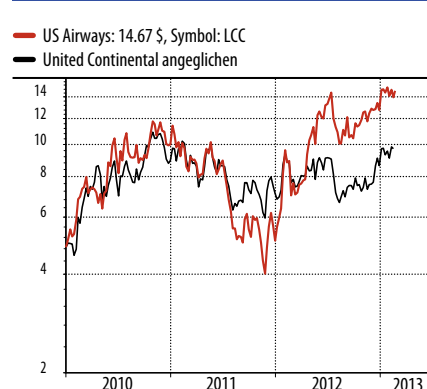
Die Valoren sind zum Kauf zu empfehlen. Rio Tinto profitiert von der steigenden Nachfrage in den aufstrebenden Volkswirtschaften, weist eine solide Bilanz auf, besitzt exzellente Rohstoffreserven und ist regional gut diversifiziert. Unter den grossen Bergbaukonzernen verfügt sie zudem über das beste Wachstumsprofil in der Periode bis 2014.

Europa wird die Fluggesellschaft mehr Marktmacht haben. Und sie will sie einsetzen: «Wir werden wettbewerbsfähiger sein und hart um neues Geschäft kämpfen», stellt der AMR-Manager klar.

Fusionen von Fluggesellschaften sind schwierige Unterfangen. Einschneidende Massnahmen brauchen Zeit. Längerfristig dürfte die Kapazität von AMR/US Airways schon wegen Doppelspurigkeiten leicht reduziert werden. Das würde der Branche guttun und Preiskämpfe vermeiden helfen. Die US-Flugbranche hat sich in den letzten Jahren gut entwickelt. Alle an der Börse gehandelten US-Airlines dürften dieses Jahr schwarze Zahlen schreiben.

Als Delta und Northwest 2008 ihren Zusammenschluss ankündigten, fielen die Aktien beider Gesellschaften. Im Vorfeld der Ankündigung der neuen Fusion sind die Valoren von US Airways bereits deutlich gestiegen, was das Rückschlagspotenzial erhöht. Aus Anlegersicht gilt es abzuwarten, bis die Titel mindestens 10% korrigieren. Erst dann sind sie für risikofähige Investoren interessant. JS

US Airways



Der Übernahmemeal wird durch die Niedrigzinslage schmackhaft. Der Offertpreis ist zu einem massgeblichen Teil schuldenfinanziert.

Brasil-Trio schnappt sich Ketchup-Hersteller Heinz

INTERNATIONAL 3G Capital von Jorge Lemann wirft zusammen mit Warren Buffett 28 Mrd. \$ auf

ALEXANDER BUSCH

Die Übernahme des Traditionsunternehmens H.J. Heinz Company sollen die beiden Investorenlegenden Warren Buffett und Jorge Paulo Lemann auf einem Flug Ende Dezember beschlossen haben. Knapp acht Wochen später ist es so weit: Insgesamt 28 Mrd. \$ offerieren sie gemeinsam, um den US-Konzern mit der weltweit stärksten Marke für tomatenhaltige Sauce von der New Yorker Börse wegzukaufen.

Sie bieten mit dem knapp Fünfzehnfachen des Betriebsgewinns fast doppelt so hoch, wie für Übernahmen in der Branche letzthin üblich war. Die Heinz-Gruppe erzielt Jahreseinnahmen von knapp 12 Mrd. \$. Lediglich ein Drittel wird in Nordamerika erwirtschaftet. Die Verkäufe in Schwellenländern tragen bereits 20% des Konzerntotals ein.

Die Arbeitsteilung der Übernahmegruppierung ist klar. Buffett beteiligt sich über «seine» Holding Berkshire Hathaway an der Hälfte des für den Deal vorgesehenen Eigenkapitals. Lemanns Private-Equity-Haus 3G Capital trägt die andere Hälfte bei und verantwortet die strategische und operative Führung des Heinz-Konzerns. Der 82-jährige Buffett setzt folglich auf die Kompetenz des 73-jährigen Brasilien-Schweizers Lemann, der mit einem geschätzten Vermögen von 17 Mrd. \$ der reichste Brasilianer ist.

Bier, Burger und Ketchup

Seit Jahren arbeitet 3G Capital daran, einen weltweiten Lebensmittelgiganten aufzubauen. Mit 3G ist wohl «drei Giganten» gemeint, denn mit Lemann im Team sind Marcel Telles und Carlos Alberto Scipira. Sie gelten als das erfolgreichste Investorentrio Brasiliens und treten seit dreissig Jahren gemeinsam im Investment Banking und im Beteiligungsgeschäft auf. Erstmals der breiteren Schweizer Öffentlichkeit bekannt wurde Lemann, als er 1998 die brasilianische Banco Garantia an Credit Suisse verkaufte. Von 1999 bis 2005 war er ausserdem Verwaltungsratsmitglied des Rückversicherers Swiss Re.

Lemann, Telles und Scipira sind wichtigste Aktionäre des weltgrössten Brauereiekonzerns AB InBev. Das Trio hatte 2008 die Übernahme von Anheuser Busch durch die belgisch-brasilianische InBev entscheidend vorangetrieben.

2010 kaufte 3G Capital für rund 4 Mrd. \$ den US-Restaurantkonzern Burger King. Zuvor hatte sich das Beteiligungshaus durch Minderheitsanteile an der Fast-Food-Kette Wendy's und der Steakkette Carl's Jr. mit dem Schnellimbisgeschäft vertraut gemacht. 2012 kam Burger King

an die New York Stock Exchange zurück, wo der Marktwert gegenwärtig auf 5,8 Mrd. \$ steht. Dabei ist 3G Capital Mehrheitsaktionärin geblieben.

Mit H.J. Heinz Co. erweitern Lemann und sein Team die Investmentstrategie nun auf die griffige Formel Bier, Burger und Ketchup. Eine der wichtigsten Wachstumsregionen für Heinz, Burger King und AB InBev wird Lateinamerika sein, wo der Bierbrauer wie auch Burger King die weltweit höchsten Renditen einfahren und am stärksten zulegen.

Dass Buffett und Lemann zusammen-spannen, ist kein Zufall, denn sie kennen sich seit langem. Die gewieften Investoren sollen gar seit Jahren befreundet sein. Es war der Amerikaner, der im Verwaltungsrat von Anheuser-Busch den Brasilianern um Lemann den Weg frei machte für die feindliche Übernahme – die auch für Buffetts Berkshire Hathaway, mit 5%-Kapitalanteil damals grösste Aktionärin des US-Brauerriesen, höchst lukrativ verlief. Lemann war zudem VR-Mitglied im Konsumgüterhersteller Gillette, der in Buffetts

«Reich» gehörte, bis das Unternehmen 2005 an Procter & Gamble ging.

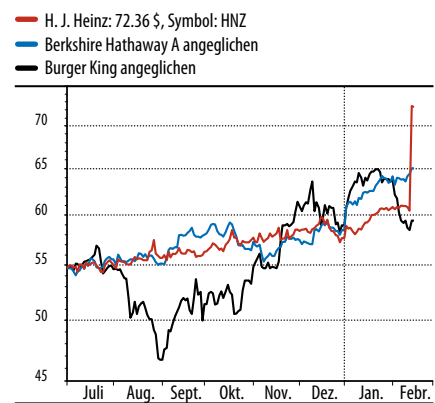
Nun ist die Reihe an H.J. Heinz Co. Die Strategie für das Investment im Ketchup-Hersteller scheint klar. Das Unternehmen soll erst mal richtig aufgeräumt werden. Dabei geht Lemanns Team meist gleich vor – egal, ob im belgischen Leuven bei der damaligen Interbrew, in St. Louis/Missouri mit Anheuser-Busch oder in Miami bei Burger King: Sie setzen brasilianische Manager auf die Toppositionen. Ein umfangreicher Managerpool in Brasilien steht für solche Umbesetzungen bereit. Bislang ist es der 3G-Gruppe stets gelungen, die selbst vorgegebenen Unternehmensziele schneller als geplant zu erreichen. Lemann und seine Mitstreiter nutzen die über Jahrzehnte in Firmenübernahmen gewonnene Erfahrung.

Turbogewinn in Burger King

Die aus Büros in New York und Rio de Janeiro operierende 3G Capital geht strikt renditeorientiert vor. So wurde Burger King nach nur zwei Jahren Haltedauer erneut börsenplatziert, nachdem Teile der Aktien an private Investoren hatten abgegeben werden können. Lemann und seine brasilianischen Mitakteure hatten offenbar nach lediglich gut achtzehn Monaten den Kapitaleinsatz zurück.

Dennoch partizipieren sie über die verbliebene 70%-Beteiligung an der Wertentwicklung des Fast-Food-Konzerns. Dieser Leistungsausweis hat wohl auch Warren Buffett dazu bewogen, sich in der oberflächlich betrachtet teuren Heinz-Übernahme massgeblich zu engagieren. Offertiert ist eine 20%-Prämie gegenüber dem letztbezahlten Kurs, und dies, obwohl sich die Heinz-Aktien in den letzten drei Jahren bereits um die Hälfte verteuert haben.

H. J. Heinz



Warren Buffett hebelt mit Fremdkapital

Die A-Aktien von Berkshire Hathaway sind mit einem Kurs von knapp 150 000 \$ die teuersten Beteiligungspapiere der Welt. Maxime des Hauptaktionärs Warren Buffett ist, den Buchwert stetig deutlich zu steigern. Deshalb schüttet die Gesellschaft keine Dividende aus. Bewertet sind die Valoren zum 1,3-Fachen des Buchwerts. Die Investoren haben folglich bereits darauf gewettet, dass die zu 247 Mrd. \$ börsenbewertete Finanz- und Industrieholding den Bilanzwert weiter erheblich vergrössern wird.

Berkshire Hathaway war ursprünglich ein kleiner Textilhersteller. In den späten Sechzigerjahren gewann der mittlerweile 82-jährige Buffett zunehmend Einfluss auf die Gesellschaft, die er während der anschliessenden

den 45 Jahre massgeblich umgestaltet hat. Der Schwerpunkt liegt nun auf Aktivitäten in der Assekuranz, der Logistik, der Energieversorgung und der herstellenden Industrie. Darüber hinaus werden substanzielle Aktieninvestments geführt, u.a. in Coca-Cola, IBM, Kraft Foods, Moody's und Munich Re.

Für die zum Offertpreis von 28 Mrd. \$ angekündigte Privatisierung von H.J. Heinz Co. wollen Berkshire Hathaway und 3G Capital je hälftig zum Risikokapital beisteuern. Berkshire soll zudem 8 Mrd. \$ an Hybridkapital einbringen in Form stimmrechtsloser Preferred Shares mit offenbar 9% Jahreszins. Die Parteien planen überdies, ihr Investment umfangreich mit Bankkrediten oder neuen Hochzinsanleihen zu hebeln. TH