



Blick auf die T17-Kupfermine von Glencore Xstrata in der Demokratischen Republik Kongo.

BILD: GEWINN DUBOURTHOUIMEU

# Neue Glencore Xstrata will noch grösser werden

**SCHWEIZ** Fusion vollzogen – Rohstoffgigant kann schneller agieren und einfacher wachsen

MARTIN GOLLMER

Nach Monaten des Diskutierens, Verhandels, Vorbereitens und Wartens hat die Hochzeit nun endlich stattgefunden: Am Donnerstag haben das Rohstoffhandelshaus Glencore International und der Bergbaukonzern Xstrata die im Februar 2012 angekündigte Fusion vollzogen. Der neue, in Baar in der Schweiz ansässige und an den Börsen von London und Hongkong kotierte Rohstoffgigant heisst Glencore Xstrata. Und schon fragen sich Anleger wie Konkurrenten, wie es nach der Hochzeit weitergehen wird. Niemand würde sich wundern, wenn sich die Serie von Akquisitionen, mit der die beiden in der Vergangenheit einzeln schon gross geworden sind, fortsetzt.

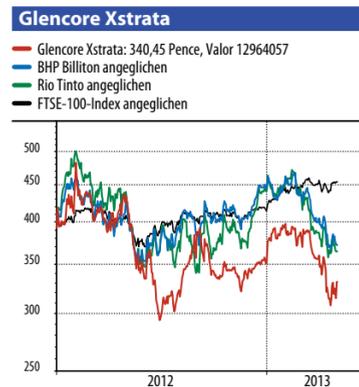
Die Aktien von Glencore Xstrata eröffneten am Freitag den ersten Handelstag an der Börse von London mit einem Plus von 0,9% auf 334,25 p. Daraus ergibt sich eine Marktkapitalisierung von 44,3 Mrd. £ (68,8 Mrd. \$). Damit katapultiert sich der neue Konzern gleich unter die Top fünf der wertvollsten kotierten Unternehmen der Rohstoffbranche (vgl. Tabelle).

## Grösster Kohleexporteur

Der neue Rohstoffgigant produziert und vermarktet über neunzig Rohstoffe in den Bereichen Metalle und Mineralien, Energie sowie Agrar. Glencore Xstrata ist der global grösste Exporteur von Thermal Kohle und der weltweit drittgrösste Mineur von Kupfer. Sie deckt die ganze Rohstoff-Wertschöpfungskette von der Exploration über die Förderung, die Verarbeitung und die Vermarktung bis zur Verteilung an die Endkunden ab.

Die Industrie- und Marketingaktivitäten des Konzerns werden von einem Netzwerk von über neunzig Büros in mehr als fünfzig Ländern unterstützt. Glencore Xstrata zählt über 150 Minen und metallurgische Stätten, Offshore-Ölförderanlagen sowie Farmen und Nahrungsmittelbetriebe. Das Unternehmen beschäftigt insgesamt rund 190 000 Personen.

Glencore, 1974 vom Rohstoffhändler Marc Rich gegründet, und Xstrata, die auf die 1926 entstandene Infrastrukturgesellschaft Südelektro zurückgeht, arbeiten schon seit über zehn Jahren durch mehrere Marketingverträge zusammen. Im März 2002 erwarb Xstrata die australischen und die südafrikanischen Kohleaktiva von Glencore, damals der grösste Anteilhaber am Bergbaukonzern. Vor der Fusion hielt das Rohstoffhandels-



Quelle: Thomson Reuters / FuW

33,6% des Aktienkapitals von Xstrata. Schon bisher war es deshalb so, dass Xstrata keine wichtigen Entscheide ohne Glencore traf. Dennoch kann das fusionierte Unternehmen nach Ansicht eines Branchenkenner mehr erreichen, als wenn die beiden Konzerne getrennt agieren würden. Glencore Xstrata verfüge jetzt über eine Struktur, einen Verwaltungsrat, ein Management und eine Strategie. «Sie kann nun kohärenter und schneller handeln als zuvor», sagt der Spezialist, der nicht namentlich genannt werden will. Erwartet werden daraus Kosteneinsparungen von jährlich bis zu 500 Mio. \$.

Zudem werde die «Wachstumsgeschwindigkeit zunehmen», erklärt der Beobachter. Der Grund sei, dass das geeinte Unternehmen eine grössere und stärkere Bilanz aufweise. Dadurch könne einfacher und günstiger Geld aufgenommen werden für Akquisitionen. Auch könnten grössere Übernahmen leichter gestemmt werden. «Das gibt Glencore Xstrata einen Wettbewerbsvorteil gegenüber finanziell schwächeren Konkurrenten», ist der Experte überzeugt. Ivan Glasenberg, der den neuen Rohstoffgiganten als CEO leiten

wird, hat in einem Interview denn auch schon gesagt: «Es gibt Unternehmen, auch grössere, die Glencore Xstrata anschauen kann.» Schon seit längerem im Blickfeld von Glasenbergs Team ist Anglo American. Der 56-jährige Südafrikaner war ein wichtiger Aktionär des Minenbetreibers, als Xstrata im Jahr 2009 vergeblich versuchte, Anglo zu übernehmen.

## Mehr Preissetzungsmacht

Die grössere und stärkere Bilanz von Glencore Xstrata wird nach Ansicht des Brancheninsiders auch den Rohstoffhandel beeinflussen. «Der neue Konzern kann bessere Angebote beim Kauf und Verkauf von Rohstoffen machen», sagt er. Das kombinierte Unternehmen sei in der Lage, grössere Mengen zu erwerben und deshalb einen günstigeren Einkaufspreis auszuhandeln. Auf der anderen Seite könne es einem Abnehmer einen grösseren Kredit gewähren und so einen höheren Absatzpreis durchsetzen.

Ob Glencore Xstrata ihr Potenzial ausschöpfen kann, hängt nicht zuletzt von einer gelungenen Verschmelzung der unterschiedlichen Unternehmenskulturen ab. Auffallend ist dabei, dass bis auf einen alle Divisionschefs von Xstrata trotz Bleibeprämien nicht mehr weitermachen wollen. Darunter befindet sich auch der Verantwortliche für das Geschäft mit Kupfer – ein Metall, das zuletzt mehr als die Hälfte zu Xstratas Gewinn beitrug. Die Härte, mit der Glencore um Xstrata rang, zeigt sich auch darin, dass Mick Davis, der CEO des Bergbaukonzerns, unvermittelt seinen sofortigen Abschied ankündigte, als die Fusion mit Glencore die letzte regulatorische Hürde genommen hatte. Ursprünglich hätte er noch ein paar Monate bleiben sollen, um eine reibungslose Integration der beiden Managerteams zu gewährleisten.

## Anleger hat die Qual der Wahl

Effiziente Entscheidungen, eine gesunde Bilanz, die Wachstum durch Akquisitionen erlaubt, mehr Preissetzungsmacht im Rohstoffhandel: Das kennzeichnet die am Donnerstag neu entstandene Glencore Xstrata (vgl. Haupttext). **Der Schweizer Rohstoffgigant mit weltweiten Aktivitäten wird damit für Anleger zu einer attraktiven Investitionsmöglichkeit.** Für den Kauf von Glencore Xstrata-Aktien sprechen auch das nicht zu hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für das Jahr 2013 von 10 und die geschätzte Dividendenrendite für dasselbe Jahr von 3,2%.

**Es bestehen aber auch Risiken.** Eines ist, dass der neue Konzern seine finanzielle Feuerkraft für problematische Akquisitionen einsetzen könnte. Eine Unbekannte ist zudem, wie sich die unterschiedlichen Unternehmenskulturen von Glencore und Xstrata reibungslos zusammenführen lassen.

Glencore Xstratas grösste kotierte Konkurrenten im Rohstoffsektor, **die beiden australisch-britischen Konzerne BHP Billiton und Rio Tinto, machten zuletzt durch Chefwechsel von sich reden.** Die alten CEO, Marius Kloppers und Tom Albanese, mussten gehen, weil sie mit Übernahmen keine sonderlich glückliche Hand hatten. Die neuen Topmanager, Andrew Mackenzie und Sam Walsh, fokussieren jetzt auf ertragsstarke Projekte und wollen Mehrwert für die Aktionäre schaffen.

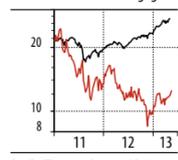
Mit einem KGV für 2013 von 13 sind die BHP-Titel allerdings schon etwas teuer (Dividendenrendite 3,6%). **Günstiger zu haben sind die Rio-Valoren,** die ein KGV von 8 aufweisen (Dividendenrendite 3,9%). Darin drückt sich aus, dass Rio Tinto angesichts einer sehr problembeladenen jüngeren Vergangenheit die risikoreichste Anlage unter den drei Top-Rohstoffkonzernen ist. **MG**

## Weatherford durchzogen

**CH** Venezuela belastet Resultat

### Weatherford Int. N

— Kurs: 12.68 Fr.  
— SPI-Gesamtindex angegl.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Weatherford International hat im ersten Quartal 2013 auf einen Umsatz von 3,8 Mrd. \$ (+7% im Vorjahresvergleich) einen Gewinn von 22 Mio. \$ (-82%) erzielt. Belastend wirkten sich gemäss einer Medienmitteilung vom Freitag Währungsverluste von 61 Mio. \$ wegen der Abwertung des venezolanischen Bolívars sowie Honorarkosten von 18 Mio. \$ im Zusammenhang mit der Bereinigung von Steuerberechnungsproblemen aus. Auch eine Altlast im Irak schmälerte das Resultat um 8 Mio. \$.

Zum Geschäftsgang für das laufende Jahr äusserte sich der US-Konzern mit Sitz und Kotierung in der Schweiz vorsichtig optimistisch. Weatherford liefert Technologie und Dienstleistungen für die Öl- und Gasindustrie und ist in über hundert Ländern mit rund 70 000 Mitarbeitern aktiv. **MG**

## Ölmultis enttäuschen mit schwachen Förderzahlen

**INTERNATIONAL** Viele Konzerne halten trotzdem an ambitionösen Wachstumszielen fest – Ausgewählte Titel als defensive Anlage attraktiv

MARTIN GOLLMER

Mal für mal verkünden die Energiemultis der Welt grossspurig, mit welchen Wachstumsraten ihre Öl- und Gasförderung in Zukunft wachsen werde. Doch wenn sie die Quartalsresultate vorlegen, kommen Zweifel auf, ob sie die ambitionösen Expansionsziele auch einhalten können.

So geschehen auch im ersten Vierteljahr 2013. Nur gerade Chevron konnte über eine Produktionsausweitung berichten – das Plus von 0,8% ist allerdings auch nicht berauschend. Royal Dutch Shell konnte den Output immerhin noch auf Vorjahresniveau halten. Alle anderen Öl- und Gasmultis – Exxon Mobil, Petrobras, BP, Total, Statoil, Eni – mussten dagegen teilweise erhebliche Förderrückgänge in Kauf nehmen (vgl. Tabelle).

## Vielfältige Erklärungen

Die Gründe, die die Konzerne dafür anführen, sind vielfältig. Im Vordergrund stehen der Verkauf von Projekten oder Betriebseinstellungen wegen Unfällen oder regulären Unterhaltsarbeiten sowie eine natürliche Reduktion der Förder-

### Öl- und Gasmultis im 1. Quartal 2013

	Produktion		Gewinn	
	in Mio. Fass/Tag	+/- in %	in Mrd. \$	+/- in %
ExxonMobil	4,4	-3,5	9,5	+0,5
Chevron	2,7	+0,8	6,2	-4,5
Petrobras	2,6	-4,7	3,9	-16,5
Royal Dutch Shell	3,6	0	7,5	+3,0
BP	2,3	-5,0	4,2	-9,4
Total	2,3	-2,1	3,7	-7,1
Statoil	2,0	-8,9	2,1	-28,6
Eni	1,6	-4,9	1,9	-42,0
Veränderung jeweils gegenüber dem 1. Quartal 2012				

Quelle: Unternehmensberichte

### Royal Dutch Shell

— Royal Dutch Shell: 26,27 €; Valor 1987674  
— Chevron angeglichen  
— MSCI Welt angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

menge in Öl- und Gasfeldern, die ihren Produktionszeit (Peak Oil) schon überschritten haben.

Dem gegenüber stehen die Produktionswachstumsziele der Multis. So will Exxon den Output ab 2014 bis 2017 um durchschnittlich 4% pro Jahr erhöhen. In dieser Zeit sollen mehr als zwei Dutzend neue Öl- und Gasprojekte in Produktion gehen. Auch Total verfolgt ein aggressives Expansionsprogramm. Zwischen 2011 und 2015 soll die Förderung im Mittel um 3% pro Jahr ausgeweitet werden. Danach will der französische Multi das Wachstum noch beschleunigen. 2017 sollen 3 Mio. Fass Öläquivalente pro Tag gefördert werden – 29% mehr als im ersten Quartal 2013. Auch Eni will die Produktion in Zukunft steigern, und zwar mit 4% pro Jahr.

Dazu beitragen sollen in erster Linie die Inbetriebnahme des grossen Kasachstan-Feldes in Kasachstan. Doch solche Grossprojekte haben es in sich. Häufig sind sie von erheblichen Verzögerungen und Kostenüberschreitungen geprägt. Das ist aber nur ein Grund, wieso die Multis ihren Produktionswachstumszielen nicht nachzuleben vermögen. Der andere ist, dass

die einfach auszubeutenden Öl- und Gasdeposits längst gefunden sind. Es wird deshalb immer schwieriger, alte Reservoirs, die den Förderzeit überschritten haben, durch neue Vorkommen zu ersetzen.

## Shell und Chevron attraktiv

Soll man unter diesen Umständen überhaupt noch auf Öl- und Gasmultis setzen? «Finanz und Wirtschaft» glaubt, dass sie für defensiv orientierte Anleger nach wie vor attraktiv sind. Die Aktien grosser Energiekonzerne fallen zwar meistens nicht durch hohe Kurssteigerungen auf, bieten aber oft eine beachtliche Dividendenrendite. Ein Beispiel sind die Titel von Royal Dutch Shell, die 2013 geschätzte 5,3% rentieren und mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2013 von 8 im Branchenvergleich günstig bewertet sind.

Eine Alternative sind die Titel von Chevron. Der US-Konzern vermachte eines der überzeugendsten Resultate für das erste Quartal 2013 abzuliefern. Die Dividendenrendite (3,1%) mag zwar nicht mit der von Shell mithalten, mit einem KGV von 10 sind die Valoren aber auch moderat bewertet.