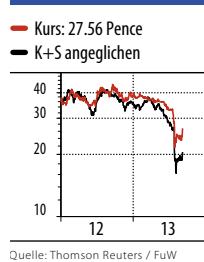


## Uralkali bald ohne Kerimow?

**EUROPA** Kaliaktien legen nach unbestätigten Meldungen zu.

### Uralkali (GDR) London



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Eine Facebook-Nachricht hat für Auftrieb in den Aktien von Kaliproduzenten gesorgt. So soll gemäss einem Post des russischen Anwalts Alexander Dobrowinsky Uralkali-Grossaktionär Suleyman Kerimow ein grosses Aktienpaket verkauft haben, meldete das russische «Forbes»-Magazin. Ende Juli hatte Uralkali überraschend das Exportkartell BPC mit dem weissrussischen Partner Belaruskali aufgelöst und einen Preisrutsch auf dem Weltkaliemarkt ausgelöst (vgl. Samstagsausgabe). Kerimow, der als Strippenzieher hinter Uralkali gilt, hält ca. 21,8%. Seine Beteiligungsholding Nafta Moskwa dementierte. Erst im Frühjahr übertrug Kerimow die Begünstigungsrechte an seinen Investments auf die Suleyman Kerimov Foundation (Luzern). Dem Investor wird in Weissrussland Machtmissbrauch vorgeworfen. Der CEO von Uralkali, Wladislaw Baumgartner, wurde im August unter Betrugsvorwurf in Minsk verhaftet.

Am Paket Kerimows sollen der Oligarch Wladimir Ewtuschenkow (Sistema) sowie Mikhail Gutseriew (Rusneft) und Wladimir Kogan interessiert sein. Ewtuschenkow dementierte gegenüber Reuters. Gemäss den am Dienstag präsentierten Halbjahreszahlen büsste Uralkali markant Marktanteile und Profitabilität ein. Darum sei nun eine «umsatzmaximierende Strategie» angezeigt und sollen alle Kaliexporte über die Tochter Uralkali Trading in Lancy (Genf) laufen, bekräftigte Uralkali in einer Telefonkonferenz. Seit Montag zogen die Uralkali-Titel über 10% an, auch K+S avancierten in Frankfurt ähnlich stark. Wir raten weiter von einem Kauf ab. **DM**, Frankfurt

## Petrochina unter Verdacht

**CHINA** Sammelklage gegen Öligiganten in New York eingereicht.

### Petrochina



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der Kampf der chinesischen Regierung gegen Korruption hat die Energieindustrie erreicht. Wie bereits in der Vorwoche bekannt wurde, laufen gegen Spitzenmanager des Erdölkonzerns Petrochina sowie ihrer staatlichen Muttergesellschaft China National Petroleum Corporation (CNPC) Ermittlungen wegen Korruptionsverdachts. Am Dienstag wurde an der Börse Hongkong der Handel mit den Petrochina-Aktien zeitweise eingestellt. Vorgangene Woche wurde in New York gegen Petrochina wegen angeblicher Verletzungen der Offenlegungspflicht eine Sammelklage eingereicht. Eine Anschuldigung, die der grösste chinesische Erdölproduzent am Dienstag zurückgewiesen hat.

Bisher sind nur wenige Details an die Öffentlichkeit gelangt. Bekannt ist, dass Jiang Jiemin, Chef der die staatlichen Grosskonzerne überwachenden Behörde SASAC, aus seinem Amt entfernt wurde. Bis März stand Jiang als Präsident im Dienst von Petrochina. Jiang steuerte das Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 230 Mrd. \$ auf einem strammen Expansionskurs. Die jährlichen Neuinvestitionen stiegen von 181 Mrd. Yuan im Jahr 2007 auf 352 Mrd. Yuan (57 Mrd. \$) im Vorjahr.

Die Hinweise mehren sich, dass der chinesische Präsident Xi Jinping den politischen Einfluss der Staatskonzerne zurückdrängen will. Dem Vernehmen nach scheint Jiang diesem Kurs kritisch gegenüberzustehen. Der Streit zwischen Regierung und Unternehmen spitzt sich zusehends zu. **EH**, Hongkong

# Glencore Xstrata legt Strategie offen

**SCHWEIZ** Der Zusammenschluss soll viermal mehr Synergien bringen. Und die Investitionen sollen deutlich gekürzt werden.

MARTIN GOLLMER

Auf diesen Tag haben Anleger und Investoren in Glencore Xstrata lange gewartet. Am Dienstag gab der im vergangenen Mai neu formierte Schweizer Rohstoffgigant endlich Einblick in seine Strategie. Vor Analysten in London begann Unternehmenschef Ivan Glasenberg gleich mit einem Paukenschlag: Der 29 Mrd. \$ schwere Zusammenschluss des Rohstoffhandelshauses Glencore mit dem Bergbaukonzern Xstrata soll viermal mehr Synergien abwerfen als ursprünglich angekündigt. Die Integration von Rohstoffproduktion und Rohstoffhandel in einem einzigen Unternehmen verspricht also, Früchte zu tragen. Das sehen auch die Anleger so – die Aktien von Glencore Xstrata legten am Dienstag bis am späten Nachmittag 2,9% zu.

«Wir haben die Integration von Xstrata erfolgreich und schnell vollendet und dabei Einsparungen von mindestens 2 Mrd. \$ bis ins Jahr 2014 identifiziert», sagte Glasenberg, früher Chef von Glencore und jetzt des neuen Unternehmens. «Ein bedeutender Teil der Synergien liegt in den Managementkosten am Hauptsitz und in regionalen Büros. Wir haben erst begonnen, umfassend die kombinierten Minen- und Metalloperationen anzuschauen.»

### Philosophie kann blühen

Glasenberg führte weiter aus, 1,4 Mrd. \$ der prognostizierten Einsparungen kämen von Kostenreduktionen und der Rest von Synergien in den Bereichen Marketing und Finanzierung. Er kündigte auch substanzielle Ausgabenreduktionen für Projekte auf der grünen Wiese an, deren «Priorität herabgestuft» worden sei. 88 Xstrata-Projekte wurden bisher überprüft, 44 davon eingestellt und 7 redimensioniert. In den nächsten zwei Jahren sollen die Investitionen in neue Projekte um 3,5 Mrd. auf 26 Mrd. \$ gekürzt werden.

Damit schlägt Glencore Xstrata einen Kurs ein, den auch andere grosse Rohstoffkonzerne wie BHP Billiton, Rio Tinto und Vale (vgl. Text unten) schon gewählt haben. «Das ist eine interessante Zeit für die Branche und eine aufregende für Glencore Xstrata. Es gibt eine gesunde Nachfrage für Rohstoffe, und wir sehen positive Zeichen von finanzieller Disziplin quer durch den Sektor», sagte Glasenberg. «Das bildet ein Umfeld, in dem die Eigentümer-Manager-Philosophie von Glencore Xstrata blühen kann.» Die Top-Manager des Unternehmens gehören zu dessen be-



Glencore-Xstrata-Chef Ivan Glasenberg zeichnete an einem Investorentag das Bild eines schlanken, ertragskräftigen Unternehmens.

deutendsten Aktionären, darunter Glasenberg selbst als grösster Aktienbesitzer.

Die Investitionskürzungen kommen zu einer Zeit, in der fallende Rohstoffpreise viele Bergbaukonzerne veranlasst haben, ihre Ausgabenpläne zu trimmen und sich auf die Generierung höherer Erträge für die Aktionäre zu fokussieren, indem Kosten zurückgefahren und existie-

rende Aktiva effizienter gemacht werden. Die Rohstoffpreise haben teilweise wegen des schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftswachstums in China nachgegeben. Das Reich der Mitte ist der grösste Verbraucher vieler Rohstoffe.

Fallende Rohstoffpreise haben Glencore Xstrata bewegt, im ersten Halbjahr 2013 den Wert von Aktiva, die

von Xstrata erworben wurden, konservativer einzuschätzen. Das führte zu einer Wertberichtigung von 7,7 Mrd. \$ und einem Verlust von 8,9 Mrd. \$ in den ersten sechs Monaten 2013. Vor dem Schweizer Unternehmen hatten auch schon andere grosse Bergbaukonzerne Wertkorrekturen vorgenommen.

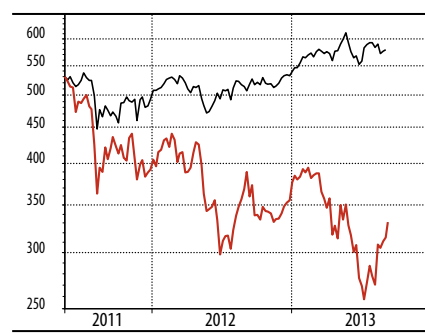
### Ein Auge auf Lonmin

Gemäss Glasenberg überprüft Glencore Xstrata zudem die Optionen für den Platinumförderer Lonmin. Die Schweizer halten einen Anteil von fast 25% an dem auf Südafrika fokussierten Unternehmen und haben eben erst zwei ihrer Topmanager in dessen Verwaltungsrat wählen lassen, um ihren Einfluss zu erhöhen. Glasenberg stellt aber klar, es gebe «keine Eile, etwas zu tun». Platinaktiva gehörten weiterhin nicht zum Kerngeschäft.

Weiter gab Glencore Xstrata bekannt, die Kotierung an der Börse von Johannesburg zu beantragen. Damit soll dem wachsenden Afrika-Engagement des Unternehmens Rechnung getragen werden.

### Glencore Xstrata

Glencore Xstrata: 330,65 Pence  
FTSE-100-Index angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

### Unternehmenszahlen

	2012	2013 <sup>A</sup>	2014 <sup>A</sup>
Umsatz in Mrd. \$	214,4	249,2	263,6
Veränderung in %	+15,1	+16,2	+5,8
Gewinn in Mrd. \$	1,2	3,8	5,3
Veränderung in %	-73,0	+217,7	+37,4
Kurs am 10. Sept. in Pence		330,65	
Gewinn/Aktie in \$	0,44	0,29	0,39
KGV	-	18	13
Dividende in \$	0,16	0,15	0,17
Rendite in %	-	3,0	3,2
Börsenkap. in Mrd. \$		43,7	
Mitarbeiter		190 000	
Hauptsitz		Baar	
Hauptaktionäre:			
		Ivan Glasenberg (8,3%), Qatar Holdings (8,2%), BlackRock (5,3%), Daniel Francis Mate Badene (3,2%), Aristotelis Mistakidis (3,1%)	
<sup>A</sup> Schätzung			

Quelle: Bloomberg

## Stimmt die Dynamik in China, profitiert auch Vale

**INTERNATIONAL** Der brasilianische Bergbaukonzern setzt noch mehr auf China. Steigende Eisenerzpreise beflügeln die Aktien.

ALEXANDER BUSCH, São Paulo

Als der Eisenerzpreis Ende Mai innerhalb weniger Wochen auf den Tiefstwert von 110 \$ je Tonne sank, zog der Analyst Marcelo Aguiar der US-Investmentbank Goldman Sachs die Reissleine: Er warf den brasilianischen Bergbaukonzern Vale aus dem Portfolio der Aktien mit dem höchsten Kurspotenzial in Lateinamerika. Immerhin war der Kurs von Vale bis zur Jahresmitte 40% eingebrochen.

Vor allem die Sorge über die kurzfristige Preisentwicklung auf dem Erzmarkt veranlasste Aguiar zur Vorsicht. Er prognostizierte Vale eine 18% schrumpfende Gewinnmarge vor Steuern und Abschreibungen über die nächsten drei Jahre. Gut möglich, dass Aguiar seine Entscheidung inzwischen bereut: Der Eisenerzpreis ist seitdem auf über 140 \$ gestiegen, liegt also nur knapp unter dem hohen Durchschnittspreis von 160 \$ des Jahres 2012. Der Aktienkurs von Vale, der traditionell stark mit dem Erzpreis korreliert, hat nun fast 20% gewonnen.

### Steigende Erzpreise helfen

Analysten beginnen sich wieder für Vale zu interessieren: Rund 40% Kurspotenzial für die nächsten zwölf Monate prognostizie-

ren die 21 Analysten, welche die Valoren beobachten. Anscheinend wird der Erzpreis doch länger höher notieren als noch vor kurzem erwartet. Der Grund: Die Nachfrage Chinas nach Eisenerz ist gestiegen, trotz des dortigen langsameren Wachstums. Denn zu Jahresbeginn haben die chinesischen Stahlkonzerne vor allem Lagerbestände an Erz abgebaut. Die füllen sie nun wieder auf, weil die Nachfrage der Stahlkocher anhält: Die Regierung subventioniert den Infrastrukturausbau und stabilisiert mit Krediten den Immobilienmarkt.

Dazu kommt, dass die Ausbeute in neuen Minenprojekten weltweit über-

### Vale

Vale: 33,07 Real, Valor 10230933  
BHP Billiton angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

schätzt wurde, beobachten die Erz- und Stahlxperten der Grossbank HSBC. Deswegen rechnen sie damit, dass der Eisenerzpreis sich die nächsten drei Jahre deutlich über 100 \$ je Tonne behaupten wird. Bank of America Merrill Lynch erwartet, dass der Erzpreis sich dieses Jahr bei 131 \$ je Tonne hält. Für die Investmentbank ist Vale deswegen der beste Bergbaukonzern Lateinamerikas. Das liegt auch an der hohen Marge: Die Umsatzrendite vor Steuern und Abschreibungen lag trotz der zuletzt schwächeren Entwicklung auf dem Erzmarkt noch bei 38%.

Vale will die führende Stellung auf dem weltweiten Erzmarkt weiter ausbauen: Der Konzern, der allein so viel Eisenerz produziert wie seine zwei stärksten Konkurrenten BHP Billiton und Rio Tinto zusammen, hat seit dem Führungswechsel unter CEO Murilo Ferreira vor zwei Jahren den Grossteil seiner Investitionen auf die Erzproduktion konzentriert. Bis auf Kohle- und Nickelminen wurde vieles verkauft, was mit dem Kerngeschäft nichts zu tun hat. So etwa Öl- und Gaslizenzen, Erztanker und Anteile an Logistikkonzernen.

Ab 2016 wird der Konzern in der nordbrasilianischen Förderregion Carajás seine Produktion um 90 Mio. Tonnen pro Jahr ausweiten. Die Gesamtproduk-

tion Vales würde sich durch Investitionen in Höhe von rund 20 Mrd. \$ um ein Drittel erhöhen. Derzeit produziert Vale rund 300 Mio. Tonnen. Die Hälfte der Produktion verschifft der Rohstoffgigant nach China – zu Beginn der letzten Dekade waren es nur 7%. Die Konjunktur-entwicklung in Fernost ist für Vale existenziell geworden: Die Brasilianer wollen ihren Anteil an Chinas Erzimporten von 15 auf 20% ausbauen.

### Aufbau von asiatischen Hubs

Dafür versucht Vale mit Erz-Hubs – Drehscheiben für den Erzhandel – in Fernost die niedrigeren Transportkosten der australischen Konkurrenz auszugleichen. Derzeit kostet der Erztransport aus Brasilien nach China mit 20 \$ je Tonne fast doppelt so viel wie Lieferungen ab Australien.

Die von Vale bestellten Valemax-Frachter, die 400 000 Tonnen transportieren können, dürfen nicht in Chinas Häfen anlegen, weil die Lobbys lokaler Frachtkonzerne dies verhindern. Vale baut deshalb in ganz Asien mehrere Verladestellen für Valemax-Schiffe. Von dort aus können die chinesischen Häfen mit kleineren Frachtern beliefert werden. Alles sieht danach aus, dass die Vale-Aktien immer mehr zur Wette auf Chinas Wachstum werden.