

# Kaufangebote wühlen die Goldbranche auf

**INTERNATIONAL** Goldcorp ringt mit Osisko um die Malartic-Mine. Für Allied Nevada ergoht irrtümlich eine Offerte. Neue M&A-Welle ist eher unwahrscheinlich.

MARTIN GOLLMER

Aufregung in der krisengeschüttelten Goldbranche: Anfang Woche machte Goldcorp, der global zweitgrösste Förderer des gelben Edelmetalls, ein feindliches Übernahmeangebot für den kleineren Konkurrenten Osisko Mining im Wert von 2,6 Mrd. kan. \$. Einen Tag später offerierte China Gold Stone Mining Development 780 Mio. \$ für den Kauf von Allied Nevada Gold. Kurz darauf nahm das chinesische Unternehmen die Offerte jedoch mit der Begründung zu-

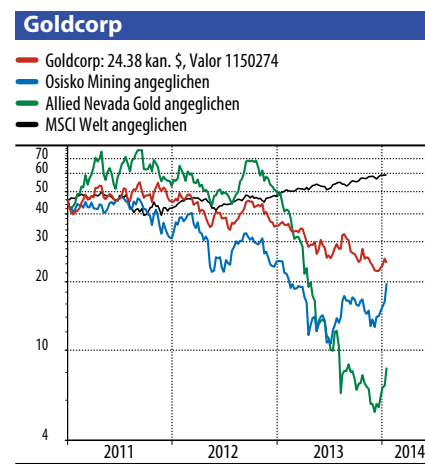
rück, sie sei irrtümlich ergangen. Trotzdem: Steht die Goldbranche, in der die Unternehmen so tief bewertet sind, wie schon lange nicht mehr, vor einer neuen Fusions- und Übernahmewelle (M&A, Mergers & Acquisitions)?

«Kann sein», gibt Heinz Isler zur Antwort. «Aber wer sind die Unternehmen, die kaufen könnten?», fragt der langjährige Branchenbeobachter zurück, der in Genf als unabhängiger Berater für institutionelle Anleger arbeitet. «Eher nein», meint Peter Frech, der beim Zürcher Vermögensverwalter Quantex einen Edelmetallfonds ma-

nagt. Goldcorp sei unter den grösseren Förderern noch «das einzige Unternehmen, das über genügend Feuerkraft für eine Übernahme» verfüge. Vielleicht hätte auch noch Yamana Gold die Mittel für eine Akquisition, aber das sei es dann auch schon. Andere grössere Konzerne wie Barrick Gold oder Newmont Mining wiesen «zu hohe Schulden» auf, als dass sie jetzt zuschlagen könnten. Frech und Isler halten es aber für möglich, dass es unter den oft unter Finanzierungsproblemen leidenden, kleineren und mittleren Explorations- und Produktionsunternehmen «zu einer Konsolidie-

rung oder zu Fusionen unter Gleichen» kommen könnte.

Dass die grösseren Goldkonzerne jetzt nicht handeln, hängt auch damit zusammen, dass sie gebrannte Kinder sind. Noch ist es nämlich nicht allzu lange her, dass sie sich an einer Jagd nach Unzen beteiligten und oft überhöhten Preisen auch zweitklassige Unternehmen und Projekte kauften. Das führte zu den erwähnten Schulden und zu einer Erosion der Erträge. Die Folge waren hohe Wertberichtigungen und Revolten der Investoren, die ein Köpferrollen in den Verwaltungsräten und Topmanagements der meisten Grosskonzerne bewirkten. «Darum sind die Geschäftsleitungen jetzt nicht sehr unternehmensfreudig», ist Isler überzeugt.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Deshalb sei Goldcorp jetzt über die Köpfe von Verwaltungsrat und Topmanagement von Osisko hinweg mit einem Angebot direkt an deren Aktionäre herangetreten.

## In einer Sackgasse

Goldcorp plant, die Goldförderung in den nächsten vier Jahren rund 40% zu erhöhen. Der Kauf der Malartic-Mine würde dabei den Cashflow des Konzerns in einer Zeit verstärken, in der Investitionen in drei seiner Minen beendet sind. Fondsmanager Frech macht aber darauf aufmerksam, dass Goldcorp «in eine Sackgasse geraten» könnte: Bis jetzt habe das Unternehmen ein gutes Wachstumsprofil gehabt. Jetzt steige Goldcorp jedoch in eine Liga wie Barrick oder Newmont auf, in der oft nur noch Minenprojekte mit tiefen Goldgehalten und hohen Kapitalkosten weiteres Produktionswachstum brächten.

Derweil gibt das irrtümliche Angebot von China Gold Stone für Allied Nevada Rätsel auf. Frech meint, dass «Dilettanten am Werk» waren. Auch hätten chinesische Unternehmen in der Vergangenheit wiederholt unseriöse Offerten für drittklassige Unternehmen gemacht, bei denen es oft nur darum gegangen sei, Geld ausser Land zu schaffen.

## Zu tiefes Angebot

Mut würden sie erst wieder bekommen, wenn auch der Goldpreis stimme, erklärt er. Dazu müsse die Notierung pro Unze auf über 1300 \$ steigen, meint Isler. Ähnlich argumentiert Quantex-Mann Frech: Übernahmen seien eher unwahrscheinlich, solange sich der Goldpreis um 1200 \$ pro Unze herum bewege, wo viele Unternehmen kaum noch etwas verdienten.

Osisko hat das Übernahmeangebot von Goldcorp inzwischen als ungenügend zurückgewiesen. Die Prämie von 15% auf den letzten Aktienkurs vor Veröffentlichung der Offerte sei «sehr tief» und der gebotene Preis «opportunistisch angesichts von Osiskos bewiesener, qualitativ hochstehender Asset-Basis», hiess es in einer Stellungnahme. Branchenexperte Isler ist überzeugt, dass Goldcorp das «Angebot massiv erhöhen» müsse, wenn es Erfolg haben solle.

In ihrem schriftlichen Angebot hatte Goldcorp enthüllt, dass sie schon seit 2008 hinter Osiskos wichtigstem Asset, der produzierenden Malartic-Mine in Quebec, her ist. Doch Osisko habe sich «fortgesetzt geweigert, entweder zu verhandeln oder in einen belangvollen Dialog einzutreten».



Ingenieure werfen einen Blick auf eine Tagbau-Goldmine von Goldcorp im mexikanischen Penasquito.

BILD: JEAN LUIS ARCE/REUTERS

# Die Hoffnung kehrt zurück in der Computer-Industrie

**INTERNATIONAL** Geschäftskunden, innovative Computerkonzepte und Microsoft sollen die Branche wiederbeleben. Das Schlimmste hat sie jetzt hinter sich.

THORSTEN RIEDL

Die einzige gute Nachricht, die PC-Herstellern zu 2013 einfällt: Es ist vorbei. Das vergangene Jahr war mit Abstand das schlechteste in der gut drei Jahrzehnte währenden Geschichte der Personal-Computer-Industrie. Der Wunsch nach Smartphone oder Tablet-Computer lässt die Kunden beim Kauf eines klassischen PCs zuwarten. Doch es gibt Hoffnung: Geschäftskunden müssen aufrüsten, Privatkunden sollen dank Zwittern zwischen Tablet und Laptop zurückkehren – und Microsoft arbeitet an einem neuen Windows.

Auch Intel sieht einen Hoffnungsschimmer. Zur Vorlage der Bilanz für das vierte Quartal (vgl. Box) erklärte Stacy Smith, Finanzchef des global führenden Chipproduzenten: «Es geht aufwärts im PC-Markt.» Das heisse allerdings noch immer, dass Intel mit einem Rückgang rechne, allerdings nur noch im niedrigen, einstelligen Prozentbereich. Wegen der führenden Position des Unternehmens in der Computerbranche, kommt den Prognosen erhebliches Gewicht zu.

## Freude über kleines Minus

Die Freude über einen niedrigen Rückgang zeigt allerdings auch, wie ernst die Lage in der Industrie ist. Im vierten Quartal des vergangenen Jahres wurden laut Marktforschungshaus Gartner 82,6 Mio. Geräte verkauft, ein Minus von 6,9%. «Das Weihnachtsgeschäft für Technologie war stark», erklärt Gartner-Analystin Mikako Kitagawa. Allerdings nicht für PCs – unter dem Weihnachtsbaum lagen in diesem Jahr neben Smartphones vor allem Tablets. Über das Jahr gesehen fiel der Computerabsatz 10% – zuletzt wurden vor fünf Jahren so wenige Geräte verkauft. 2013 markiert nun wohl das Tief der PC-Industrie.

Von nun an könnte es besser werden. Nach sieben verlustreichen Quartalen sehen sowohl die Augen von Gartner wie auch die von IDC Licht am Ende des Tunnels. «Der US-PC-Markt hat seinen Boden erreicht», heisst es von Gartner. Die Kollegen von IDC sehen eine Belebung bei Bestellungen von Geschäftskunden, weil im Frühjahr die Unterstützung von Microsoft für das 13 Jahre alte Windows XP endet. Neue Versionen des Betriebssystems brauchen stärkere Computer. Der Softwarekonzern soll zudem im April Details zur nächsten Windows-Version Nummer 9 geben, die 2015 kommen dürfte. Auch das könnte die PC-Nachfrage beleben.

Bis dahin verbünden sich die Hersteller von Computern mit ihrem ärgsten Herausforderer, dem Tablet. Auf der Unterhaltungselektronikshow CES Anfang Jahr in Las Vegas traf sich die Branche und stellte die Geräte vor, die wenig später in die Geschäfte kommen. Für einigen Gesprächsstoff haben Computer gesorgt, die sowohl als Tablet als auch mit angedockter Tastatur als Laptop überzeugen. Sie laufen mit zwei Betriebssystemen: Android von

Google im Tablet-Modus, Windows von Microsoft als klassischer Computer.

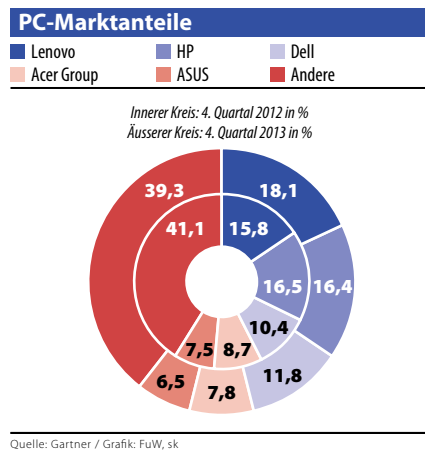
Die Nachfrage nach solchen Geräten scheint da zu sein: Das Asus Transformer Book T100 ist vielerorts ausverkauft. Der Zwitter hat Asustek im vierten Quartal laut Gartner einen Zuwachs von 28% gegenüber dem Vorquartal gebracht – und den Sturz zum Vorjahr etwas gedämpft. Unter dem Strich steht ein Minus von 14,1%, das Grösste unter den Top-5-Herstellern.

## Nur zwei Anlagekandidaten

Der taiwanische PC-Produzent ist dennoch ein veritabler Kandidat für einen Umschwung. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt für das laufende Jahr bei 11. Marktführer Lenovo kommt auf 15 – ist aber auch noch spannend, da das Unternehmen nach dem Kauf der PC-Sparte von IBM gut im Geschäftskundensegment vertreten ist, innovative Produkte für Privatreute bietet und eine Offensive im europäischen Smartphone-Segment vorbereitet. Im Heimatmarkt China rangiert das Unternehmen bei den intelligenten Handys schon auf den vorderen Rängen.

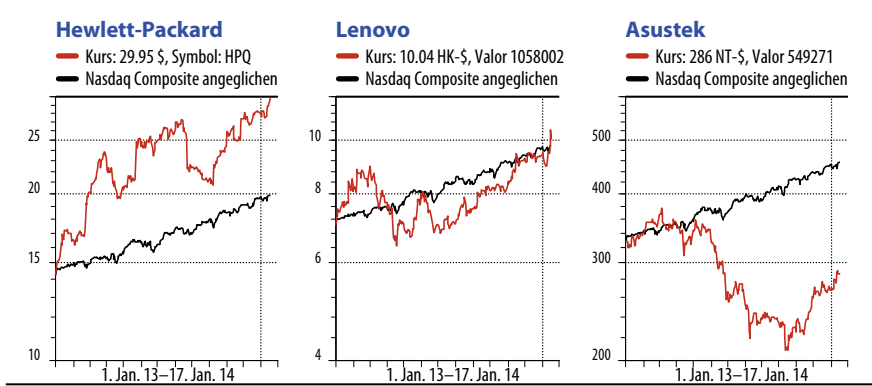
An Hewlett-Packard scheiden sich die Geister: Auf Sicht der nächsten zwölf Monate erreicht das KGV 12 – nicht teuer. Allerdings wackelt CEO Meg Whitman noch am Umbau des Konzerns. Dell hat die PC-Krise inzwischen vom Kurszettel gefegt. Acer kämpft mit Problemen: Am Freitag hat der Computerhersteller den dritten Jahresverlust in Folge vorgelegt.

Investoren, die sich in der PC-Industrie engagieren, haben in den vergangenen Monaten starke Nerven gebraucht. Die gute Nachricht: Es gibt begründete Hoffnung, dass das Schlimmste jetzt überstanden ist. Als solide Anlage empfiehlt sich aktuell dennoch nur Lenovo, für Risikofähigkeit kommt Asustek in Frage.



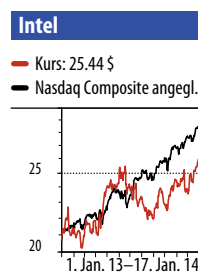
Quelle: Gartner / Grafik: FuW, sk

## PC-Aktien sind wieder gesucht



Quelle: Thomson Reuters / FuW

# Intel lebt von der Vergangenheit



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Am PC hängt, zum PC drängt doch alles – so abgewandelt gilt das Goethe-Zitat nach wie vor für Intel. **Jahrzehntelang hat der Chiphersteller Profit aus seiner dominanten Stellung im Computer geschlagen.** Jetzt, wo Smartphones und Tablet-Computer die Rechenknechte in der Gunst der Käufer toppen, wird das für Intel zum Verhängnis.

Im vierten Quartal stieg der Gewinn des Unternehmens 6,4% auf 2,6 Mrd. \$. Der Quartalsumsatz legte mit einem Plus von 2,6% auf 13,8 Mrd. \$ etwas langsamer zu. Analysten hatten mit mehr Profit gerechnet. **«Wir haben die Rückkehr des Unternehmens zu finanziellem Wachstumsgeschehen»,** erklärte Intel-CFO Stacy Smith. Er bezieht sich allerdings auch hauptsächlich auf den PC-Markt. Von diesem Geschäft hat sich

IBM schon vor zehn Jahren verabschiedet. An einer weiteren Hardwaresparte hält das Unternehmen fest: IBM hat Neuerungen und Erweiterungen für Intel-basierte Server in Aussicht gestellt. Zielpublikum sind Geschäftskunden, die Datenbanken oder Analytik in die Cloud auslagern wollen.

Intel-CEO Brian Krzanich führt den global führenden Chipproduzenten seit vergangener Mai. Angetreten ist er mit dem Ziel, die Abhängigkeit vom PC-Geschäft zu reduzieren. **Intel-Chips sollen auch in Smartphones und Tablets vertreten sein – hier geben Qualcomm und Samsung den Ton an.** Der Umsatz im Geschäftsbereich, der Chips für solche Mobilgeräte herstellt, stieg 8,5% auf 1,1 Mrd. \$. Doch der operative Verlust lag bei 620 Mio. \$.

Intel notieren mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 2014 von 13 – nicht zu teuer. **Es fehlt allerdings noch der Beweis, dass es Krzanich gelingt, Intel in neue Wachstumsfelder zu führen.** Interessierte Investoren warten auf günstigere Preise. **CC/TR**