

Unternehmen

- 9 Feintool schaltet einen Gang höher
- 11 Viel Dynamik im Smart-Home-Markt
- 13 GAM schrumpft profitabel
- 14 Regionalbanken schlagen sich wacker

Top-Bergbaukonzerne räumen auf

INTERNATIONAL Verstärkter Fokus auf Kostensenkungen und moderaterer Kapitaleinsatz führen zu verbesserten Ergebnissen.



Ein Arbeiter von BHP Billiton überwacht ein Eisenerzförderband in Mining Area C in Pilbara (West-Australien). BHP konnte im ersten Halbjahr 2013/14 den Gewinn 31% erhöhen.

MARTIN GOLLMER

Die neuen Besen kehren gut. Das lässt sich von den neuen CEO sagen, die im Verlauf des vergangenen Jahres an die Spitze der grossen Bergbaukonzerne gesetzt wurden, um in deren Geschäft und in der Strategie nach Jahren von überteuerten Akquisitionen, verspäteten Projekten, steigenden Kosten und sinkendem Ertrag eine Wende einzuleiten. Rio Tinto, BHP Billiton und Anglo American wiesen in den vergangenen Tagen deutlich verbesserte Halbjahres- oder Ganzjahresergebnisse aus. Bei Vale und Glencore Xstrata verhandelten Sonderereignisse einen guten Abschluss.

Rio Tinto, die als Erste berichtete, legte die Latte für die nachfolgenden Konkurrenten gleich ziemlich hoch: Das britisch-australische Unternehmen machte aus einem happigen Verlust im Jahr 2012 einen respektablen Gewinn 2013 und erhöhte als Folge davon die Dividende um 15%. Der Überschuss resultierte, obwohl erneut beträchtliche Wertberichtigungen das Resultat belasteten. Im vergangenen Jahr sah sich Rio Tinto wegen missglückter Übernahmen im Aluminium- und im Kohlebereich zu rekordverdächtigen Abschreibungen von insgesamt 14 Mrd. \$ gezwungen. Wegen der akquisitorischen Fehlgriffe musste CEO Tom Albanese gehen und wurde durch Sam Walsh ersetzt.

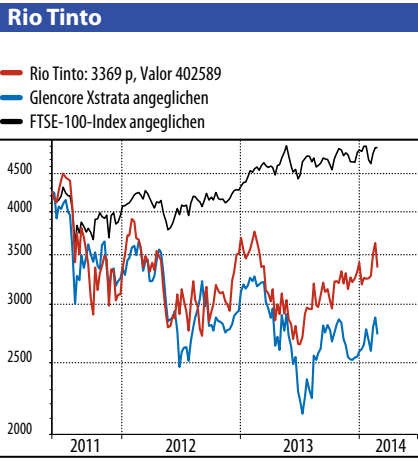
Stellen abgebaut

Dieser schaffte den Turnaround, indem er 4000 Stellen abbaute sowie die Explorationsausgaben um 1 Mrd. \$ und die Betriebskosten mehr als vorgesehen um 2,3 Mrd. \$ reduzierte. 2014 sollen nochmals 3 Mrd. \$ eingespart werden. Die Investitionen wurden im vergangenen Jahr 26% auf 12,9 Mrd. \$ zurückgefahren und sollen 2014 und 2015 weiter sinken. Wie in der Öl- und Gasindustrie setzt sich auch im Bergbausektor allmählich die Erkenntnis durch, dass es nicht auf die Quantität der Investitionen ankommt, sondern auf die Qualität (vgl. fuw.ch/050314-1).

Die Nettoschulden konnten 5% auf 18,1 Mrd. \$ gesenkt werden. Rio Tinto hat signalisiert, sie 2014 weiter reduzieren zu

wollen, was erlauben würde, mehr an die Aktionäre auszuschütten oder mehr in Wachstum zu investieren. Zum Schuldenabbau verwendet wurde auch der Erlös aus dem Verkauf wenig profitabler Aktivitäten und Projekte.

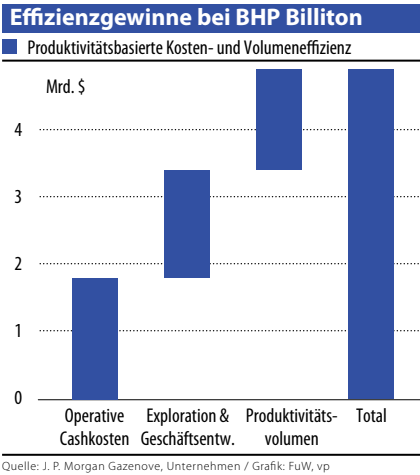
Kosten- und Investitionskürzungen, Devestitionen sowie Schuldenabbau: Das war das Rezept, mit dem auch BHP Billiton im ersten Semester des Geschäftsjahres 2013/14 den Gewinn 31% steigern konnte. Die Zwischendividende wurde leicht um 3,5% angehoben. Auffallend war beim Branchenprimus aus Australien die kräftige Senkung der Kosten: Die operativen Cashkosten konnten aufs Jahr umgerechnet um 3,4 Mrd. \$ gesenkt werden (2012/13 waren es 2,7 Mrd. \$ gewesen). Zusammen mit Volumeneffekten beliefen sich die Kosteneffizienzen auf bisher 4,9 Mrd. \$ (vgl. Grafik). Bis Ende des Geschäftsjahres soll diese Summe auf 5,5 Mrd. \$ steigen. Auch bei BHP Billiton kam es 2013 zu einem Wechsel an der Spitze des Managements: Andrew MacKenzie hat im Mai Marius Kloppers als CEO abgelöst.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Bei Anglo American amtiert seit April 2013 Mark Cutifani als CEO. Er hat die glücklose Cynthia Carroll ersetzt, der die Kosten bei einem Grossprojekt aus dem Ruder liefen. Wie Walsh bei Rio Tinto und MacKenzie bei BHP Billiton hat auch Cutifani ein Turnaroundprogramm lanciert. Dadurch ist es ihm zwar gelungen, den Verlust zu reduzieren. Die Rückkehr zu schwarzen Zahlen hat der britische Konzern mit traditionell starkem Südafrikafokus aber noch nicht geschafft. Der freie Cashflow blieb auch 2013 negativ. Die Dividende wurde deshalb einstweilen unverändert belassen.

Das hängt auch damit zusammen, dass sich Anglo American noch in einem anderen Stadium des Investitionszyklus befindet. Die Kapitalausgaben beliefen sich 2013 auf 6,3 Mrd. \$ und sollen gemäss unveränderter Guidance 2014 auf 7 bis 7,5 Mrd. \$ steigen, bevor sie in den Jahren 2015 und 2016 zu fallen beginnen. Darin reflektiert sich, dass zwei Minengrossprojekte noch am Laufen sind, demnächst aber abgeschlossen werden dürften.



Quelle: J. P. Morgan Gazenove, Unternehmen / Grafik: FuW, vp

Kennzahlen diversifizierter Bergbaukonzerne									
	Kurs am 4.3.	1-Jahres-Perf. in %	Marktkap. in Mrd.	Umsatz in Mrd.			Gewinn pro Aktie		
				2013	2014 ^A	2015 ^A	2013	2014 ^A	2015 ^A
BHP Billiton (£) ¹	19.21	-5,7	104,9	42,1	40,9	42,4	1,30	1,62	1,64
Rio Tinto (£)	33.69	+1,6	63,0	32,7	31,8	33,6	1,27	3,69	3,91
Glencore Xstrata (£)	3.34	-7,0	44,4	148,8	156,5	161,3	-0,43	0,26	0,28
Anglo American (£)	14.91	-19,4	20,8	18,8	18,6	19,8	-0,48	1,27	1,44
Vale (Real)	29.09	-14,6	168,8	101,5	110,4	115,5	0,02	5,01	5,04
^A Schätzung ¹ Geschäftsjahr per Ende Juni Wechselkurse: 1 £=1,48 Fr. 1 Real=0,38 Fr.									
Quelle: Bloomberg									

Glencore in roten Zahlen

SCHWEIZ Ein Riesenabschreiber bescherte dem Rohstoffkonzern 2013 einen happigen Verlust.

Glencore und Xstrata haben das erste gemeinsame Jahr mit einem Verlust von 7,4 Mrd. \$ abgeschlossen. Pro forma hatte 2012 noch ein Gewinn von 1 Mrd. \$ resultiert. Trotzdem erhöht der Rohstoffkonzern aus dem zugerischen Baar für 2013 die Dividende um 4,8% auf 16,5 Cent pro Aktie. Darin spiegelte sich die «fortgesetzte Zuversicht in die Stärke und die Aussichten der Gruppe», hiess es in der am Dienstag anlässlich der Resultatspräsentation veröffentlichten Medienmitteilung.

Die Zuversicht ist berechtigt. Hauptgrund für den happigen Verlust sind nämlich nicht betriebliche Faktoren, sondern eine Goodwill-Wertberichtigung auf der 29,5 Mrd. \$ schweren Übernahme des Zuger Minenkonzerns Xstrata durch das Baarer Rohstoffhandelsunternehmen Glencore im Umfang von 7,5 Mrd. \$. Glencore hatte mehr für die Vollübernahme von Xstrata bezahlen müssen, als es das schwierige Geschäftsumfeld im Bergbau eigentlich zulies. Ivan Glasenberg, der Chef des fusionierten Konzerns, zögerte nach dem Vollzug der Übernahme im vergangenen Mai nicht lange, machte reinen Tisch und nahm im August die erforderliche Wertberichtigung vor.

Betrieblich auf Kurs

Betrieblich ist Glencore Xstrata dagegen auf Kurs. Die Synergien aus der Übernahme werden nun auf jährlich 2,4 Mrd. \$ beziffert. Ursprünglich wurden 500 Mio. \$ erwartet – ein Wert, der dann im vergangenen Herbst auf 2 Mrd. \$ erhöht wurde. Die Synergien sollen ab 2014 voll wirksam werden.

Der bereinigte Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) auf Pro-forma-Basis im Marketingbereich (Rohstoffhandel) stieg 2013 im Vorjahresvergleich um 17% auf 2,6 Mrd. \$. Der bereinigte Ebitda auf Pro-forma-Basis im Industriebereich (Rohstoffproduktion) reduzierte sich dagegen um 4% auf 10,5 Mrd. \$. Höhere Volumen bei Rohstoffen wie Ferrochrom (+32%), Kupfer (+26%) oder Kohle (+4%) konnten tiefere Preise im Verkauf nicht ganz wettmachen.

Las-Bambas-Verkauf harzt

Nur bescheidene Fortschritte erzielte Glencore Xstrata beim Bilanz-/Portfoliomanagement. Erfolgreich verkauft werden konnte im Berichtszeitraum nur das Pasta- und Malzgeschäft, das im Zug der Viterra-Akquisition erworben wurde. Weiter auf einen Käufer wartet dagegen das 5,9 Mrd. \$ teure Kupferprojekt Las Bambas in Peru. Der Rohstoffkonzern musste dieses Projekt zum Verkauf stellen, um die Zustimmung der chinesischen Wettbewerbsbehörden zur Übernahme von Xstrata durch Glencore zu erhalten. Erwartet wird, dass die vom chinesischen Staat kontrollierte Minmetals als Käufer auftreten könnte. Das Unternehmen produziert Metalle und Mineralien und handelt mit ihnen.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2014 von 14 sind die Aktien von Glencore Xstrata höher bewertet als die der Branchennachbarn, was das Kurspotenzial nach oben beschränkt (vgl. Tabelle links). Dazu kommen recht hohe Nettoschulden – sie stiegen im Berichtsjahr 2012 auf 35,8 Mrd. \$. Die Handelsaktivitäten des Konzerns sind nach wie vor ziemlich intransparent. Zu beachten sind auch Risiken in der Projektpipeline – Vorhaben im Kongo etwa haben bisher mehr Zeit gebraucht als erwartet. **MG**