

Unternehmen

Top-Bergbaukonzerne räumen auf

INTERNATIONAL Verstärkter Fokus auf Kostensenkungen und moderater 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.

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 spiegelt sich die «fortgesetzte Zuversicht in die Stärke und die Aussichten der Gruppe», hieß es in der am Dienstag anlässlich der Resultspräsentation veröffentlichten Medienmitteilung.

Die Zuversicht ist berechtigt. Hauptgrund für den happyen 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 zufiel. Ivan Glasenberg, der Chef des fusionierten Konzerns, zögerte nach dem Vollzug der Übernahme im vergangenen Mai nicht lange, machte keinen 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-/Portfolio-Management. 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 Minimetales 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 Brachennachbarn, was das Kurspotenzial nach oben beschränkt (vgl. Tabelle links). Dazu kommen recht hohe Nettoverbindlichkeiten – sie stiegen im Berichtsjahr 22% 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**

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 verhagelten Sondererignisse 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 happyen 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 abbaut 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 Bergbausktor 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 weniger profitabler Aktivitäten und Projekte.

Kosten- und Investitionskürzungen, Devestitionen sowie Schuldendebau: Das war das Rezept, mit dem auch BHP Billiton im ersten Semester des Geschäftsjahrs 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 Geschäftsjahrs 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.



Kennzahlen diversifizierter Bergbaukonzerne

	Kurs am 4.3.	1-Jahres-Perf. in %	Marktkap. in Mrd.	Umsatz in Mrd.	Gewinn pro Aktie 2013	Gewinn pro Aktie 2014 ^a	KGV 2013	KGV 2014	Div.-Rendite 2014 ^a in %
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
									5,9

^aSchätzung | ¹Geschäftsjahr per Ende Juni | Wechselkurse: 1 €=1,48 Fr. 1 Real=0,38 Fr.

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 ließen. 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 Südafrikafookus 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 dürfen.

Bei Vale führten im vierten Quartal 2013 Sondereffekte zu einem happyen Verlust.

Der brasilianische Konzern musste auf einem Grossprojekt 2,3 Mrd. \$ abschreiben und aufgrund eines Vergleichs in einem jahrelangen Steuerstreit mit den einheimischen Behörden 6,5 Mrd. \$ nachzahlen. Unter dem Strich resultierte ein Minus von 6,5 Mrd. \$ – der höchste Quartalsverlust, seit Vale Ende der Neunzigerjahre an die Börse gegangen ist. Der Ebitda konnte indessen um 14% auf 6,6 Mrd. \$ gesteigert werden. Im Gesamtyahr gelangen Kostensenkungen von 2,8 Mrd. \$. Trotzdem schaute ein Gewinn von nur noch 584 Mio. \$ heraus, nach 5,5 Mrd. \$ 2012. Für das vergangene Jahr will Vale Dividenden in der Höhe von 4,5 Mrd. \$ ausschütten, 2014 sollen mindestens 4,2 Mrd. \$ ausgezahlt werden.

Höhere Synergien

Für Glencore Xstrata hat der erste Jahresabschluss seit der Fusion im Mai mit einem Verlust von 7,4 Mrd. \$ geendet (vgl. Text rechts). Grund war eine Wertberichtigung des Goodwills von 7,5 Mrd. \$ im Zusammenhang mit der Übernahme des Zuger Minenkonzerns Xstrata durch das Baarer Rohstoffhandelsunternehmen Glencore wegen des ungünstigen Geschäftsumfelds in der Bergbaubranche. Aus dieser Übernahme werden nun ab 2014 jährliche Kosteneinsparungen und Synergien von 2,4 Mrd. \$ erwartet – 15% mehr als noch im September angekündigt. Trotz des Verlusts für 2013 erhöht Glencore Xstrata die Dividende um 4,8%. Darin spiegeln sich die «fortgesetzte Zuversicht für die Stärke und die Aussichten der Gruppe».

Für Anleger bleibt unter den diversifizierten Bergbaukonzerne einstweilen Rio Tinto erste Wahl. Das Unternehmen weist beim Kapitalmanagement (Investitionskürzungen, Devestitionen und Schuldendebau) das grösste Potenzial aus als Branchenprimus BHP Billiton. Gegenüber Glencore Xstrata wiederum besitzt Rio Tinto die besseren Möglichkeiten, um freien Cashflow zu generieren. Beides lässt weitere Dividendenerhöhungen erwarten und dürfte den Konzern bald auch bei der Dividendenrendite top werden lassen.