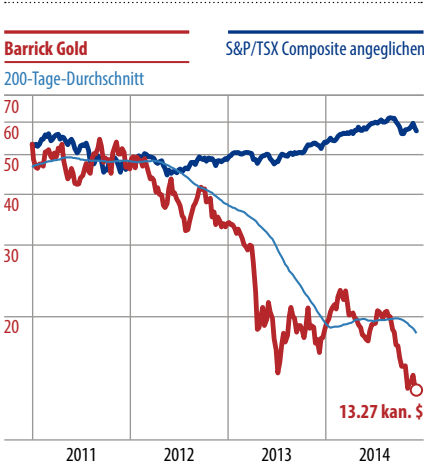


Barrick Golds Turnaround ist auf gutem Weg

KANADA Dank Restrukturierungen weist der weltgrößte Goldförderer wieder freien Cashflow aus. Der niedrige Goldpreis drückt aber weiter auf den Aktienkurs.

Barrick Gold



Aktien­daten		2011	2012	2013	2014 ^A
je Aktie in \$					
Cashflow		5.32	5.98	4.15	2.20
Gewinn		4.48	-0.54	-10.14	0.37
Dividende		0.51	0.75	0.44	0.20

^A Schätzung

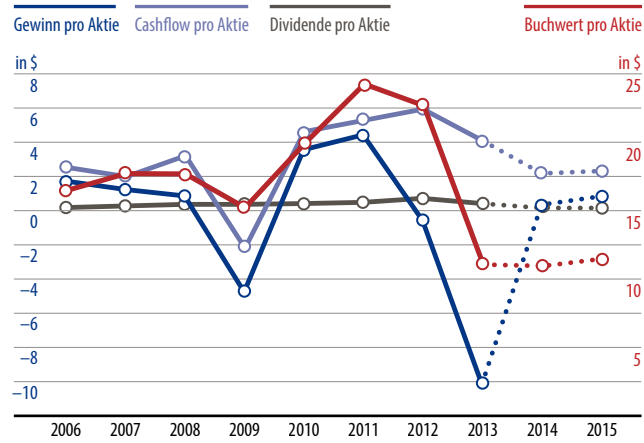
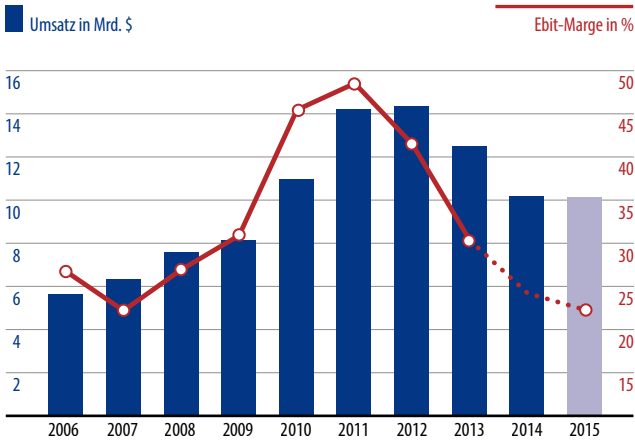
Börse	Toronto
Kategorie	Common
Valor	337680
Börsenkürzel	ABX

Börsenwert	20'869 Mio. \$
eingeteilt in	1164,7 Mio. Aktien

Bedeutende Aktionäre	Van Eck Associates (5,3%), Toronto-Dominion Bank (2,7%), Canadian Imperial Bank of Commerce (2,4%), Bank of Montreal (2,1%), Allianz (2,1%)
----------------------	---

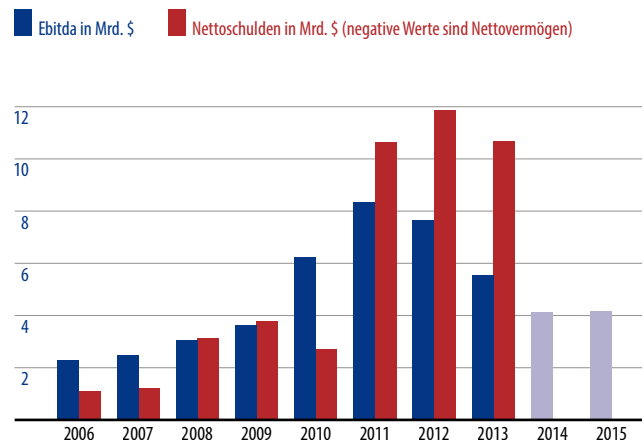
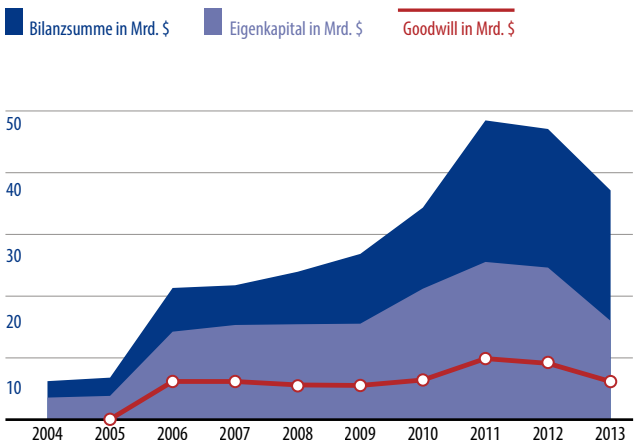
+/- Erfolgsrechnung

Seit dem Allzeithoch im September 2011 fällt der Goldpreis – und mit ihm Umsatz und Ebit-Marge von Barrick Gold. In den Prognosen der Analysten stabilisiert sich der Umsatz ab 2014, während die Ebit-Marge weiter leidet, wenn auch nicht mehr so stark. 2013 resultierte aufgrund von hohen Wertberichtigungen auf Aktiva und Abschreibungen auf dem Goodwill ein happiger Verlust pro Aktie. Der Cash-flow und der Buchwert je Titel verringerten sich. Barrick verringerte daraufhin die Dividende um mehr als die Hälfte.

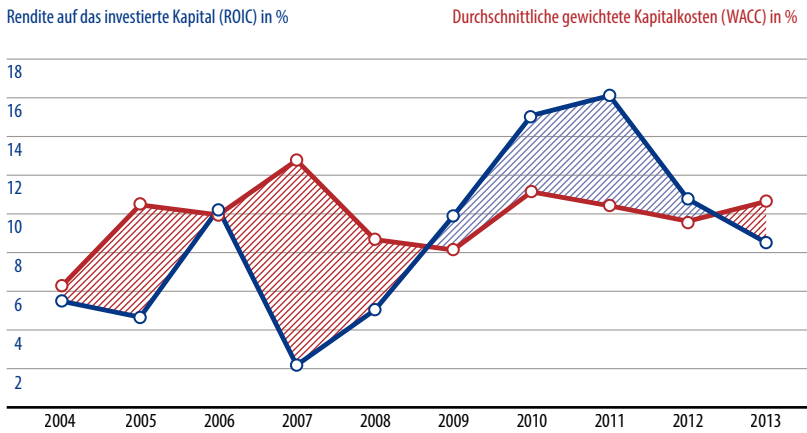


Bilanz

In der Bilanz von Barrick Gold fällt 2011 der Sprung in der Nettoverschuldung auf. Er ist darauf zurückzuführen, dass der Konzern eine Offerte von China Minmetals für den Kupferförderer Equinox Minerals überbot und den Kaufpreis von 7,7 Mrd. \$ mit Schulden finanzierte. In der sinkenden Bilanzsumme ab 2011 drücken sich Wertberichtigungen auf Aktiva aus, die durch niedrigere Gold- und Kupferpreisannahmen notwendig wurden. 2013 kam es aus demselben Grund auch noch zu Abschreibungen auf dem Goodwill.



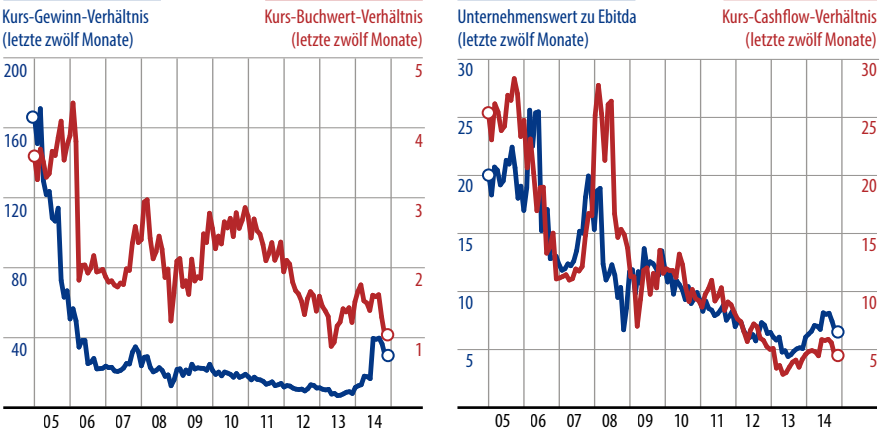
Rentabilität



Dank steigendem Goldpreis konnte Barrick Gold die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) ab 2007 ständig verbessern. Ab 2009 wurden auch die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC) wieder verdient. Nachdem der Goldpreis im September 2011 seinen Höhepunkt überschritten hatte und wieder zu fallen begann, setzte auch der Verfall der Kapitalrendite ein. Seit 2013 ist diese wieder niedriger als die Kapitalkosten, die sich seit mehreren Jahren mehr oder weniger seitwärts bewegen.

Schätzungen: ■ ●●● ●●● ●●● ●●● ●●●

Bewertung



Die Bewertungen von Barrick Gold sind über die vergangenen Jahre mehr oder weniger konstant gesunken. Das hat mehrere Gründe: Es ist einfacher geworden, direkt in Gold zu investieren, Barricks betriebliche Leistung überzeugte lange Zeit nicht, und der Goldpreis ist seit 2011 kontinuierlich gefallen. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 1 erhält man als Anleger die – wertberichtigten – Goldreserven des Konzerns mit einem Abschlag, was auf eine sehr günstige Bewertung hindeutet – vor allem falls sich der Goldpreis in nächster Zeit stabilisieren sollte.

Quelle: Unternehmen, FuW / Grafiken: sm

MARTIN GOLLMER

Barrick Gold, mit Hauptsitz in der kanadischen Wirtschaftsmetropole Toronto, ist der grösste Goldförderer der Welt. Das Unternehmen besitzt produzierende Minen oder Minenprojekte in Argentinien, Australien, Chile, der Dominikanischen Republik, Kanada, Papua Neu-Guinea, Peru, Saudi-Arabien, den USA und Sambia. Ein happiger Verlust und der weiter fallende Goldpreis veranlassten Barrick 2013, ein Restrukturierungsprogramm zu starten. Erste Erfolge haben sich bereits eingestellt.

2013 förderte Barrick 7,2 Mio. Unzen Gold zu Gesamtkosten (All-in Sustaining Costs) von 915\$ pro Unze und 539 Mio. Pfund Kupfer zu C1-Barkosten von 1.92\$ je Pfund. Ende 2013 besass der Konzern bewiesene und wahrscheinliche Reserven von 104,1 Mio. Unzen Gold, 888 Mio. Unzen Silber enthalten in den Goldvorräten sowie 14 Mrd. Pfund Kupfer. 2013 resultierte auf einen Umsatz von 12,5 Mrd. \$ ein Verlust von 10,1 Mrd. \$. Dieser ist im Wesentlichen auf Wertberichtigungen auf Aktiva und auf Goodwillabschreibungen aufgrund niedrigerer Gold- und Kupferpreisannahmen zurückzuführen.

Ziemlich langweilig

Für 2014 erwartet Barrick eine Goldförderung von 6,1 bis 6,4 Mio. Unzen zu Gesamtkosten von 880 bis 920\$ pro Unze – gemäss eigenen Angaben die niedrigste Kosten-Guidance unter vergleichbaren Goldproduzenten. Die Kupferausbeute

wird vom Unternehmen auf 440 bis 460 Mio. Pfund zu Barkosten von 1.90 bis 2\$ je Pfund veranschlagt. Analysten prognostizieren im vom Datendienstleister Bloomberg erhobenen Durchschnitt für 2014 einen Umsatz von 10,1 Mrd. \$ und einen Gewinn von 731 Mio. \$.

Die rückläufige Gold- und Kupferförderung sowie der sinkende Umsatz sind die Folge davon, dass Barrick sich auf die profitabelste Produktion fokussiert, die Investitionen gedrosselt und zweit-rangige Aktiva verkauft hat. Diese Massnahmen gehören zum 2013 lancierten Restrukturierungsprogramm, das auch noch Kostensenkungen und Verbesserungen der betrieblichen Leistung umfasst. Gemeinsamer Nenner all dieser Massnahmen: Verbesserung der Profitabilität ist wichtiger als Mengenwachstum. «Ich hasse es zu sagen, aber wir werden eine kurze Zeit, in der wir all diese Dinge tun und die verschiedenen Puzzleteile an den richtigen Platz legen, ziemlich langweilig sein», sagte Co-Präsident Kelvin Dushnisky in einem Interview mit Bloomberg.

Doch 2014 war für Barrick alles andere als langweilig. Im April scheiterten Gespräche über einen Zusammenschluss mit Newmont Mining, dem grössten US-Goldförderer, was zu gegenseitigen Schuldzuweisungen führte. Ende desselben Monats trat Barrick-Gründer Peter Munk von seinem Amt als Verwaltungsratspräsident zurück, im September ging CEO Jamie Sokalsky weg, ohne ersetzt zu werden, und Mitte November wurde die Auswechslung von Finanzchef Ammar Al-Joundi beschlossen.

Munks Nachfolge im Verwaltungsrat trat John Thornton an, ein Ex-Kadermann der US-Investmentbank Goldman Sachs. Das Tagesgeschäft führen jetzt Dushnisky und Jim Gowans, die im Juli zu Co-Präsidenten ernannt wurden. Neuer Finanzchef wird Shaun Usmar, ein ehemaliger Manager des Bergbaukonzerns Xstrata.

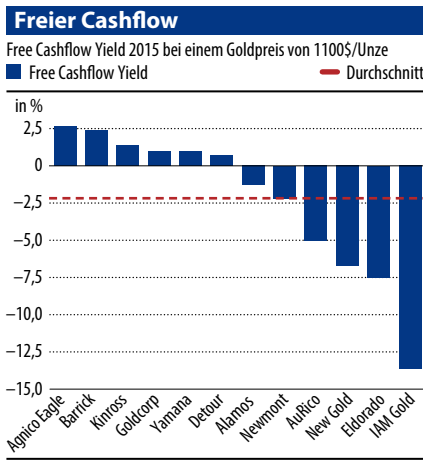
Die neuen Unternehmensspitzen führen das Restrukturierungsprogramm weiter, das von ihren Vorgängern lanciert

wurde. Der Turnaround scheint auf gutem Weg zu sein – im Oktober meldete Barrick zusammen mit einem soliden Drittquartalsresultat, sie habe wieder einen freien Cashflow erarbeitet. Auch 2015 soll Barrick zu den wenigen Goldförderern gehören, die gemäss den Analysten von Credit Suisse einen freien Cashflow aufweisen (vgl. Grafik). «Freier Cashflow ist [im jetzigen Tiefpreismfeld] für Edelmetallförderer wichtig, um über Wasser zu bleiben

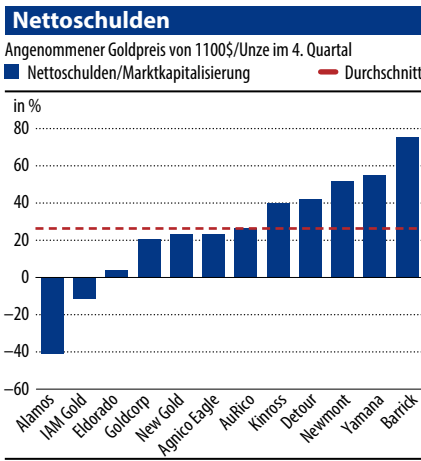
Kennzahlen der wichtigsten Senior-Goldförderer											
	Kurs am 8.12. ¹	Perf. seit 1.1. ²	Markt-kap. ³	Umsatz in Mio. \$ 2013	2014 ^A	2015 ^A	Gewinn/Verlust pro Aktie ⁴ 2013	2014 ^A	2015 ^A	KGV 2013	Div.-Rend. 2015 ^A in %
Goldcorp (\$)	19.47	-10,2	15 840	3687	3805	4734	-3.25	0.59	0.95	21	3,1
Barrick Gold (kan. \$)	13.27	-29,1	13 462	12 511	10 137	10 129	-9.65	0.37	0.86	14	1,7
Newmont Mining (\$)	19.08	-17,2	9517	8322	7140	8067	-5.06	1.06	0.99	19	0,6
Agnico Eagle Mines (kan. \$)	27.40	-2,2	5015	1638	1864	2072	-2.35	0.86	0.84	28	1,3
Eldorado Gold (\$)	6.84	+20,2	4900	1124	1074	1043	n. v.	0.19	0.23	33	0,4

^A Schätzung ¹ in Landeswährung ² in % ³ in Mio. \$ ⁴ in \$

Quelle: Bloomberg



Quelle: Credit Suisse / Grafik: FuW, sm



Quelle: Credit Suisse / Grafik: FuW, sm

und sollte künftig die Aktienkursperformance antreiben», heisst es in einer Branchenstudie von Goldman Sachs.

Sorge bereitet nach wie vor die hohe Nettoverschuldung von 10,5 Mrd. \$ – das, obwohl seit 2013 für 1,4 Mrd. \$ Aktiva verkauft und im vergangenen Jahr mit dem Zweck der Schuldentilgung eine Kapitalerhöhung von 3 Mrd. \$ durchgeführt wurden (vgl. Grafik). Barrick plant, die Nettoverschuldung auf 7 Mrd. \$ zurückzufahren, hat aber bisher noch nicht gesagt, wie und bis wann das geschehen soll.

Keine Notverkäufe

Geld könnte vom Verkauf weiterer Aktiva kommen; «Notverkäufe» soll es gemäss Co-Präsident Dushnisky aber nicht geben. Versilbern könnte Barrick auch ihren 64%-Anteil am in Afrika aktiven Unternehmen Acacia Mining (früher African Barrick Gold). 2013 versuchte Barrick vergeblich, die Gesellschaft an China National Gold zu verkaufen. Angesichts starker betrieblicher Verbesserungen wollen die Kanadier jetzt aber einstweilen an ihrer Beteiligung festhalten.

Der Kursverlauf der Barrick-Aktien hängt stark von der Entwicklung des Goldpreises ab. Dieser hat seit dem Allzeithoch im September 2011 knapp 40% verloren. Die Barrick-Titel gaben seither überproportional 75% nach. Dank des erfolgreich angelaufenen Turnarounds steigen jetzt risikofähige Anleger wieder in die Valoren ein. Sie setzen darauf, dass sich der Goldpreis bald stabilisiert und danach auf einen steigenden Pfad zurückkehrt.