

Rohstoffpreisschwäche fordert ihren Tribut

INTERNATIONAL Die Bergbauunternehmen sparen und restrukturieren – Zehntausende Stellen gehen verloren. Die Aktienkurse bleiben vorerst gedrückt.

MARTIN GOLLMER

Der Zerfall der Rohstoffpreise lässt die Bergbauunternehmen aktiv werden: Sie restrukturieren, drosseln Investitionen, schliessen oder verkaufen Minen und entlassen Personal. Die Konzerne reagieren damit nicht zuletzt auf ein langfristig schwächeres Wachstum in China, dem global grössten Konsumenten von Rohstoffen. Die Heftigkeit der Reaktionen zeigt, dass die Unternehmen damit rechnen, dass die Rohstoffpreisschwäche nicht so bald enden wird.

Für einen eigentlichen Paukenschlag sorgte Ende vergangener Woche Anglo American. Der diversifizierte britische Konzern kündigte den Abbau von nicht weniger als 53000 Stellen an – darunter auch 6000 im Management und in der Verwaltung. Das entspricht 35% des gegenwärtigen Personalbestands von 151000. Der Stellenabbau soll mittels Entlassungen, mehrheitlich aber mittels Verkäufen von Minen bewerkstelligt werden.

Entlassungen ohne Ende

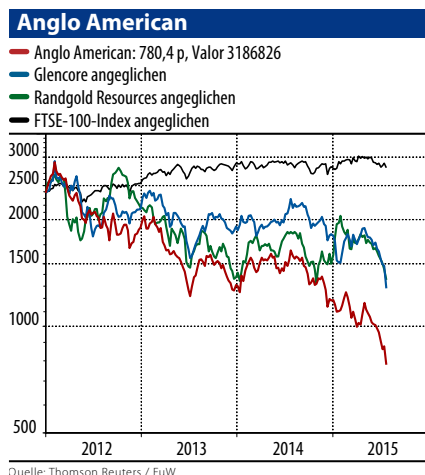
Ebenfalls Ende vergangener Woche gab der südafrikanische Platinförderer Lonmin die Stilllegung von Minen und den Abbau von 6000 Stellen über die nächsten zwei Jahre bekannt. BHP Billiton, der weltgrösste Bergbaukonzern, hat im laufenden Jahr bereits Hunderte Jobs in ihrer riesigen Kupfer-, Gold- und Uranmine Olympic Dam in Südastralien eliminiert. Fortescue Metals, der in Australien beheimatete, global viertgrösste Exporteur von Eisenerz, erklärte am vergangenen Donnerstag, weitere Stellenkürzungen nicht auszuschliessen und die Kosten im Geschäftsjahr 2015/16 mit 1,4 Mrd. \$ zweimal so viel zu kürzen wie in den letzten beiden Geschäftsjahren zusammen. Vom schweizerischen Rohstoffkonzern Glencore ist bekannt, dass er mehrere Hundert Arbeitsplätze in seinen südafrikanischen Kohleminen aufheben will.

Die seit zwei Jahren anhaltende Rohstoffpreisschwäche hat bisher rund um den Globus Zehntausende Stellen gekostet. In den USA sank beispielsweise die Zahl der in Kohlebergwerken beschäftigten Arbeiter von rund 90000 auf ungefähr 70000. Die Stellenzahl im gesamten US-Bergbausektor fiel im Juni auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren.

Es bleibt aber nicht bei Entlassungen allein. Manche Unternehmen haben weitreichende Restrukturierungen ihrer Aktivitäten begonnen, die rasch gewachsen waren, als Chinas Wirtschaft noch boomte. So versucht etwa Anglo American, über ein Viertel ihrer Minenaktiva zu verkaufen



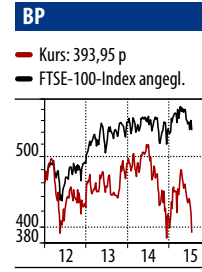
Der Goldpreis ist unter 1100 \$ pro Unze gefallen. Das macht den Förderern zu schaffen.



– im jetzigen pessimistischen Marktumfeld ein schwieriges Unterfangen. BHP Billiton lagerte über ein Dutzend Minen in eine eigenständige Gesellschaft namens South 32 aus. Weil deren Börsengang angesichts der Rohstoffbaisse aber nicht den erwarteten Betrag einbrachte, muss BHP jetzt 2,1 Mrd. \$ abschreiben.

Unter den Bergbauunternehmen besonders zu kämpfen haben die Goldförderer, nachdem der Goldpreis vergangene Woche unter die Marke von 1100 \$ pro Unze gesunken ist. Die Analysten der US-Bank Citigroup schätzen, dass zu diesem Preis weltweit weniger als 10% der Goldunternehmen Cash generieren können. Kosten senken ist denn auch oberste Prio-

BP weist hohen Verlust aus



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Fallende Ölpreise und eine erneute hohe Rückstellung wegen der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko haben BP im zweiten Quartal tief in die roten Zahlen abrutschen lassen. Der britische Öl- und Gasmulti wies einen Verlust aus. Im Vorjahresquartal hatte noch ein Gewinn von 3,2 Mrd. \$ herausgeschaut.

Wegen der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko musste BP **nochmals eine Rückstellung vornehmen – diesmal in der Höhe von 9,8 Mrd. \$.** Anfang Monat hatte der Konzern mit den US-Bundesbehörden sowie den Bundesstaaten Alabama, Florida, Louisiana, Mississippi und Texas eine Einigung zur Erledigung aller gerichtlichen Klagen erreicht. Danach verpflichtet sich BP zur Zahlung von 18,7 Mrd. \$ über achtzehn Jahre. Die gesamten Verpflichtungen des Multis aus dem Unfall, der elf Menschen das Leben kostete und die grösste Ölpest in der Geschichte der USA verursachte, stiegen damit auf

54,6 Mrd. \$. Bisher hatte BP knapp 45 Mrd. \$ zur finanziellen Bewältigung der Ölkatastrophe zurückgestellt gehabt.

Zu den Rückstellungen wegen des Unfalls kamen noch **Abschreibungen über 600 Mio. \$ auf dem Geschäft in Libyen**, wo bürgerkriegsähnliche Zustände Exploration und Produktion beeinträchtigen. Überdies erhöhte BP die **Rückstellungen für restrukturierungsbedingte Entlassungen** um 500 Mio. auf 1,5 Mrd. \$. Vor allem in der Nordsee sollen hunderte Stellen gestrichen werden.

Wegen der Halbierung der Ölpreise seit vergangenem Sommer **tauchte zudem der Profit des Multis im Upstream-Bereich (Exploration und Produktion)** auf nur noch 494 Mio. \$ im zweiten Quartal. In der gleichen Periode des Vorjahres hatte dieser Gewinn noch 4,7 Mrd. \$ betragen. **Der Downstream-Bereich (Raffinerie und Marketing) vermochte diesen Rückgang nicht zu kompensieren.** Dort stieg der Überschuss in Jahresfrist von 733 Mio. auf 1,9 Mrd. \$.

Ein Engagement in BP ist Anlegern zum jetzigen Zeitpunkt nicht zu empfehlen. Die Ölpreisschwäche dürfte noch eine Weile andauern und das Ergebnis des Multis auch in den kommenden Quartalen belasten. **MG**

Kennzahlen bedeutender Bergbaukonzerne im Überblick

	Kurs am 28.7.	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mio.			Gewinn/Verlust je Aktie			KGV	Div.-Rend. 2015 in %
				2014	2015 ^a	2016 ^a	2014	2015 ^a	2016 ^a		
BHP Billiton (€)	11.37	-12,2	62 283	41 365	34 186	25 604	1,60	0,67	0,65	12	7,0
Rio Tinto (€)	24.03	-19,9	44 095	28 955	24 027	25 565	2,15	1,70	1,87	15	5,9
Glencore (€)	2.08	-28,2	27 169	134 296	117 553	128 435	0,11	0,13	0,20	18	5,6
Anglo American (€)	7.80	-35,0	10 940	16 446	15 073	16 334	-1,19	0,25	0,84	14	6,8
Randgold Resources (€)	37.60	-14,2	3503	660	699	790	1,54	1,62	1,80	24	1,1
Anglogold Ashanti (Rand)	8168	-19,7	33 197	56 612	57 561	57 837	-1,80	5,24	10,12	14	0,4
Lonmin (Rand) ²	1087	-65,6	6348	10 209	17 333	18 991	-4,18	-0,85	1,23	-	0
Fortescue Metals (austr. \$) ¹	1.75	-36,1	5449	12 651	11 596	8907	0,96	0,18	0,04	12	3,2
Barrick Gold (kan. \$)	8.98	-28,3	10 459	11 310	12 575	12 618	-2,76	0,61	0,98	16	2,6

Quelle: Bloomberg

rität bei vielen Förderern. Eine Schlüsselgrösse sind dabei die Schulden. Wenn die Cashflows schwinden, können die Betriebskosten gesenkt, Expansionsprojekte auf Eis gelegt und Explorationsaktivitäten zurückgefahren werden. Die Zinskosten von Schulden sind dagegen kaum flexibel.

Trendwende nicht in Sicht

Das trifft vor allem Unternehmen mit einem hohen Verschuldungsgrad wie etwa Barrick Gold oder Anglogold Ashanti. Ihre Aktien haben denn auch unter der jüngsten Rohstoffpreisschwäche besonders gelitten. Für Barrick, den weltgrössten Goldproduzenten aus Kanada, ging es inner-

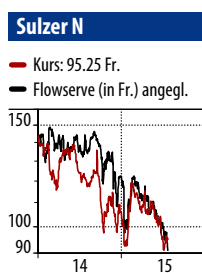
halb einer Woche 24% bergab, für die südafrikanische Anglogold 17%. Eine Trendwende ist vorerst nicht sichtbar. Marktbeobachter gehen davon aus, dass die Rohstoffpreise noch länger schwach bleiben.

Wer die gedrückten Aktienkurse trotzdem zum Einstieg nutzen will, sollte auf niedrige Produktionskosten und – am besten – Schuldenfreiheit achten. Ein Unternehmen, das diese Kriterien erfüllt, ist die in Afrika aktive, aber in London kotierte Randgold Resources. Die Titel der grossen Bergbaukonzerne wie BHP Billiton oder Rio Tinto bleiben – auch wenn positive Kursimpulse in nächster Zeit fehlen sollten – vor allem wegen ihrer hohen Dividendenrenditen attraktiv.

Sulzer kann Nachfrageschwäche im Ölmarkt teils kompensieren

SCHWEIZ Der Bestellungseingang in Lokalwährungen steigt. Dennoch werden die Märkte härter und der Margendruck grösser – was wohl noch eine Weile anhält.

ANDREAS MEIER



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Auf den ersten Blick sehen die Halbjahreszahlen von Sulzer schwach aus. Der Umsatz ist 6,6% auf knapp 1,4 Mrd. Fr. gefallen, der Gewinn aus fortgeführten Geschäften hat sich von 65 auf 28 Mio. Fr. mehr als halbiert.

Die Nachfragekrise im Öl- und Gasgeschäft – dem mit über 50% Umsatzanteil wichtigsten Kundenmarkt des Industriekonzerne – sowie der harte Franken haben, so scheint es, voll durchgeschlagen.

Doch der zweite Blick zeigt ein differenzierteres Bild: Der Bestellungseingang ist währungsbereinigt um 3,9% auf 1584 Mio. Fr. gestiegen; in Franken gerechnet konnte das Vorjahresniveau gehalten werden. Und der Auftragsbestand ist in allen drei Divisionen höher als Ende letzten Jahres. Sulzer zeigt damit auch in schwierigem Umfeld viel Beständigkeit. Geholfen hat unter anderem die regere Nachfrage in der Pumpendivision aus den Ab-

nehmerindustrien Wasser und Energie, die den Rückgang aus der Ölbranche mehr als kompensieren konnte.

Der US-Pumpen- und -Ventilhersteller Flowserve, ein Konkurrent von Sulzer und einer der weltweit grössten Pumpenhersteller, meldete schon für das erste Quartal einen währungs- und akquisitionsbereinigten Bestellungsrückgang um 13% (für das jüngste Quartal gibt's noch keine Zahlen). Dabei ist seine Abnehmerschaft breiter diversifiziert und mit einem Anteil von 36% weniger vom Öl- und Gassektor abhängig als die von Sulzer (über 50%).

China rückläufig

Sulzer konnte nicht verhindern, dass vor allem im Ölsektor vermehrt Aufträge auf Eis gelegt wurden, weil die Abnehmer ihre Investitionsprogramme wegen des deutlich gesunkenen Ölpreises zeitlich hinausschieben. Das hat den Umsatz und die Marge im ersten Halbjahr mitbeeinträchtigt. Auf die Rentabilität drückte etwa der rückläufige Markt in China und Südostasien verbunden mit härterem Konkurrenzdruck. Sulzer hat bereits gehandelt und Produktionskapazitäten in den

Divisionen Chemtech und Pumps Equipment punktuell reduziert.

Das im Winter lancierte Effizienzprogramm Sulzer Full Potential kommt planmässig voran und soll im laufenden Jahr 0,6 Prozentpunkte zur operativen Marge beitragen. Allerdings werden die Kosten dieses Jahr noch höher sein als der Spareffekt.

Im operativen Betriebsergebnis vor Amortisationen (opEbita), der wichtigsten margenbezogenen Messgrösse von Sulzer, sind einmalige Kostenpositionen ausgeklammert; sie summieren sich im ersten Halbjahr auf rund 22 Mio. Fr., dazu zählt gar eine Entschädigungszahlung von 8,7 Mio. Fr. im Zusammenhang mit dem Verkauf des Lokomotivengeschäfts 1998. Und auch die Kosten für das Effizienzprogramm von 7,9 Mio. Fr. gehören dazu.

Margenziel bleibt

Sulzer hält am Ziel fest, die Marge bis Ende 2018 um vier bis sechs Prozentpunkte zu erhöhen, ausgehend von den 9,4%, die 2014 erreicht worden sind. Im laufenden Jahr muss allerdings wohl eine weitere Einbusse hingenommen werden; Sulzer

erwartet währungsbereinigt eine leichte Bestelleinbusse sowie einen moderat niedrigeren Umsatz und operativen Betriebsergebnis vor Amortisationen. Der etwas pessimistischere Ausblick gründet auf einer Marktentwicklung, die Sulzer weiterhin als schwierig beurteilt.

Die Aktien haben schon vor der Publikation der Halbjahreszahlen korrigiert und Anfang Juli gar ein Fünfjahrestief verzeichnet, sodass die Zielreduktion nicht

Unternehmenszahlen

	1. Sem. 2014	1. Sem. 2015	Veränd. in %
in Mio. Fr.			in Fr. in LW
Bestellungseingang	1583,4	1584,1	unv. +3,9
- Pumps Equipment	851,3	834,8	-1,9 +3,5
- Chemtech	354,0	391,1	+10,5 +12,7
- Rotating Equipm. Serv.	379,9	364,0	-4,2 -2,2
Umsatz	1491,7	1393,2	-6,6 -3,8
Ebitda	155,8	104,6	-32,9
op. Ebita ¹	120,7	98,3	-18,6 -18,7
- in % des Umsatzes	8,1	7,1	
Betriebsergebnis (Ebit)	99,2	47,6	-52,0
Gewinn fortgef. Gesch.	64,4	27,8	-12,6
Gewinn Verkauf Metco	420,2	0	
Freier Cashflow	-40,1	33,3	n.m.
Bilanz	31.12.14	30.6.15	
Eigenkapitalquote	52,5	52,0	
Nettoliquidität	774	578	

¹Betriebsergebnis vor allen Sondereinflüssen und vor Amortisationen

Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 28. Juli 2015, 14 Uhr, in Fr.	95,25
Rendite in % (per 2014)	3,7
KGV 2015	24
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,50
Börsenwert (in Mio. Fr.)	3239
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2014 (fortgeführte Geschäfte)	5,27
Gewinn 2015, geschätzt	4
Dividende per 2014	3,5
Pay-out Ratio in %	43
Aktienkapital: 0,34 Mio. Fr.	
- eingeteilt in: 34 262 370 Na. à 0,01 Fr. nom.	
Grösster Aktionär: V. Vekselberg über div. Holding (33,2%)	

Alle Finanzdaten zu Sulzer im Online-Aktienführer: **F&W**
www.fuw.ch/SUN