

Glencore kommt nicht aus dem Tief

SCHWEIZ Aktienkurs sinkt in den Keller, CDS-Prämien schiessen durchs Dach. Für Investoren ist der Schuldenabbauplan des Rohstoffkonzerns ungenügend.

MARTIN GOLLMER

Die Investoren trauen Glencores Schuldenabbauplan nicht. Seit dessen Ankündigung am 8. September ist der Kurs der Aktien des Rohstoffkonzerns weiter gefallen. Gleichzeitig sind die Prämien für Kreditausfallversicherungen auf Glencore (Credit Default Swaps, CDS) stark gestiegen. Unmittelbarer Grund ist, dass die Preise für Kupfer und Kohle weiter nachgegeben haben (vgl. Grafik). Kupfer trug im ersten Halbjahr 2015 knapp 40% zum Betriebsgewinn (Ebitda) des Unternehmens im Bergbau bei, Kohle rund 30%. Sinkende Rohstoffpreise schmälern den Gewinn von Glencore und beeinträchtigen so die Fähigkeit, Schulden rechtzeitig zurückzuzahlen.

Der Kurs der Aktien des Rohstoffkonzerns sank am Donnerstag auf ein Allzeittief von 98,61 Pence. Am Freitag erholte er sich wieder etwas und stand gegen Mittag auf 102,95 Pence. Seit Jahresbeginn haben die Titel damit 63% verloren.

Schlechte Leistung

Die Aktien von Glencore gehören damit zu den am schlechtesten performenden im Rohstoffsektor (vgl. Chart). Die Titel von Anglo American gaben seit Anfang Jahr «nur» 47% nach, obwohl das Unternehmen mit Problemen in seinen Minen im streikgeplagten Südafrika kämpft. Die Valoren von BHP Billiton, des global grössten Bergbaukonzerns, verzeichneten seit Anfang Januar ein Minus von 16%. BHP hatte Mitte Jahr ihre weniger ergiebigen Aktiva in eine neue Gesellschaft ausgelagert.

Während der Kurs der Glencore-Aktien in den Keller glitt, schossen die CDS-Prämien durchs Dach (vgl. Grafik). Am Freitagmittag kostete eine Kreditausfallversicherung 561 Basispunkte (100 Basispunkte = 1%) – ein Jahreshöchst. Anfang Jahr mussten noch 152 Basispunkte bezahlt werden. Auch bei Anglo American ist die Prämie mit aktuell 422 Basispunkten relativ hoch. Gut steht BHP Billiton da mit einer CDS-Prämie von 118 Basispunkten.

Offenbar haben die Investoren ein Problem mit Glencores Schuldenabbauplan.



Kohleabbau in Australien: Am Mittwoch ist der Preis für das schwarze Gestein erstmals seit 2003 unter 50 \$ pro Tonne gefallen. Das macht Glencore zu schaffen.

Dieser sieht Massnahmen in der Höhe von 10 Mrd. \$ vor, um die Nettoverschuldung bis Ende 2016 um ein Drittel auf 20 Mrd. \$ zu senken. Zu den Massnahmen gehören eine Kapitalerhöhung, ein Verzicht auf die Schlussdividende 2015 und die Zwischendividende 2016, eine Reduktion des Betriebskapitals, Investitionskürzungen und Verkäufe von Aktiva.

Mit den Massnahmen sollte sichergestellt werden, dass das BBB-Kreditrating mit Investmentqualität beibehalten werden kann. Glencore braucht das, um günstig an Kredite zur Finanzierung ihres Handelsgeschäfts heranzukommen. CEO Ivan Glasenberg betont dabei, dass sein Unternehmen gerade wegen der Handelsaktivitäten einen höheren Verschuldungsgrad aufweise als andere Rohstoffkonzerne. Ähnlich argumentiert Misha Weber, Kreditanalyst bei Credit Suisse: «Glencore hat einen grossen Rohstoffhandel, der sehr kapitalintensiv ist und neben Eigenkapital auch stark mit Krediten unterlegt ist.»

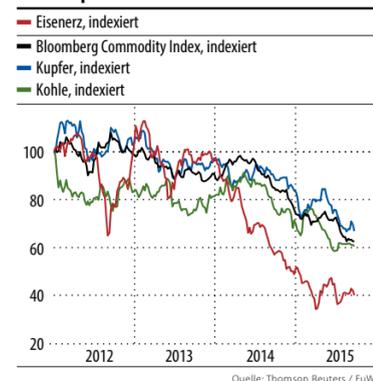
Ausblick negativ

Trotzdem glauben die Investoren, dass Glencores Schuldenabbauplan noch zu wenig weit geht. «Das hängt davon ab, wohin sich die Rohstoffpreise bewegen», sagt Weber dazu. «Sinken sie weiter, muss Glencore eventuell noch mehr tun.» Auch Standard & Poor's droht mit einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit, falls die Rohstoffpreise weiter fallen und Glencore nichts Zusätzliches tut, um das Rating zu bewahren. Standard & Poor's hatte den Ausblick für das Rating trotz des Schuldenabbauplans auf «negativ» belassen.

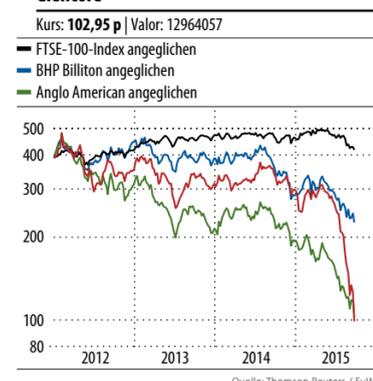
Was könnte Glencore notfalls mehr tun? «Sie könnten die Kosten noch weiter senken, die Dividende noch länger aussetzen, noch mehr Aktiva verkaufen und/oder die Lagerbestände im Handelsgeschäft reduzieren. Letzteres würde allerdings das Gewinnpotenzial des Unternehmens schmälern», sagt Weber.

Wie auch immer: Die Lage bleibt angespannt. Anleger tun deshalb gut daran, die Entwicklung der Rohstoffpreise und des Geschäfts von Glencore von der Seitenlinie aus zu beobachten.

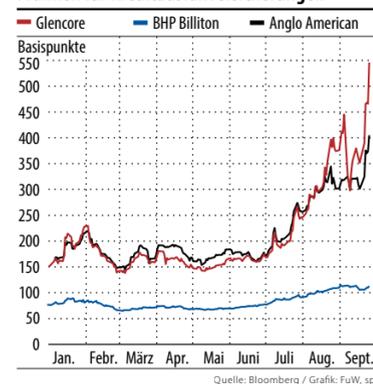
Rohstoffpreise



Glencore



Prämien für Kreditausfallversicherungen



«Wir dachten, der Frankenschock würde uns nicht tangieren»

Lorne Somerville, VR-Präsident von Sunrise, begründet im Gespräch mit FuW die Notwendigkeit des Sparprogramms und erkennt Chancen einer Konsolidierung.

EFLAMM MORDRELLE

Um einem drohenden Vertrauensverlust der Investoren vorzubeugen, kündigte das zweitgrösste Telecom-Unternehmen der Schweiz am Dienstag ein umfassendes Sparprogramm an. Die Sunrise-Aktien sind nach anfänglicher Börsengang-Begeisterung seit Mai im Sinkflug. Das Herabsetzen der Jahresziele hat die Anleger enttäuscht und das Vertrauen in die Sunrise-Führung angekratzt.

«Das frei gewordene Kapital wollen wir für Investitionen in neue Produkte verwenden.»

Doch Lorne Somerville, er ist Verwaltungsratspräsident und gleichzeitig Vertreter des Hauptaktionärs, Private Equity-Haus CVC, will das Sparprogramm nicht primär als eine Massnahme sehen, um den Aktienkurs zu stützen. Somerville betont, das Projekt sei bereits im ersten Quartal gestartet worden. Die Gewohnheiten der Kunden änderten sich, worauf Sunrise mit neuen Angeboten reagieren müsse, etwa im TV-Bereich. Zudem stehe «das Geschäft unter konstantem Kostendruck».

Durch das Sparprogramm werde das Geschäft vereinfacht und digitalisiert, was es ermögliche, Kosten zu senken. «Das frei gewordene Kapital wollen wir für Investitionen in neue Produkte verwenden», sagt er. Gemäss Somerville hänge das Vertrau-

ensproblem mit der Anpassung der Zielsetzung im ersten Quartal zusammen. «Zwischen dem Börsengang und dem ersten Quartalsergebnis veränderte sich der Markt. Wir dachten, der Frankenschock würde uns nicht tangieren, da wir nur in der Schweiz aktiv sind», führt er aus.

Besonders die wegbrechenden Hardwareverkäufe haben Sunrise getroffen, denn ein Handy kann problemlos auch im kostengünstigeren Ausland erworben werden. Somerville räumt ein, dass die Sunrise-Führung die Preissenkungen von Swisscom für Roaming-Angebote nicht kommen sah. «Wir mussten da einfach mitziehen – doch das schadete sowohl unserem Umsatz als auch unserer Profitabilität», sagt er. Was die Investoren nach der Herabsetzung der Jahresziele besonders enttäuschte, war die Botschaft, dass organisches Wachstum für Sunrise in diesem Jahr nicht zu erzielen ist. «Umsatzwachstum ist derzeit nicht mehr Teil der Sunrise-Geschichte», sagt Somerville.

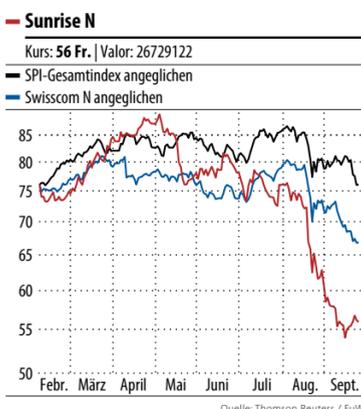
«Marktdynamik» ist möglich

Dennoch findet er den Schweizer Markt attraktiv und sieht Wachstumspotenzial, etwa im Mobilbereich: «Die Durchdringung ist noch nicht auf dem Niveau von etwa Skandinavien. Es gibt noch Leute, die kein oder nur ein Mobiltelefon haben.» Auch bei Breitbandprodukten ortet er Potenzial. Kunden würden vermehrt zu schnellen Datenleitungen wechseln, wo Sunrise digitale TV-Dienste anbietet. «Wachstum ist weiterhin möglich», fasst Somerville zusammen.

Die Lancierung von Salt hat Bewegung in das Schweizer Preisgefüge ge-



Lorne Somerville ist VR-Präsident sowie Vertreter des grössten Aktionärs CVC.



bracht, doch Somerville betont, dass Sunrise deshalb nicht den niedrigsten Preis anstrebt. Der neue Eigentümer von Salt, Xavier Niel, passe seine Strategie den jeweiligen Märkten an. Für Somerville gibt es «noch keine Hinweise, dass er in der Schweiz auf einen Preiskampf aus ist».

Angesichts der seit Jahren dominanten Position der Ex-Monopolistin Swisscom würde erst eine Konsolidierung das Marktgefüge signifikant verändern. Ein Kooperationsprojekt zwischen Sunrise und Salt für die gemeinsame Nutzung eines Netzwerkes ist im Gange. Gemäss Somerville würden Netzwerkkoooperationen in zahlreichen Märkten für alle Beteiligten Wert schaffen. «Wir sind pragmatisch. Netzwerke sind teuer, und Investitionen zu bündeln, macht Sinn.»

Auf einen Zusammenschluss angesprochen, sieht Somerville «gute Argumente» für ein Zusammengehen. Die Hürden, die 2010 eine Fusion verhinderten, «wären heute einfacher zu nehmen», sagt er. Denn mit Cablecom hat es jetzt einen vierten Marktakteur. Durch einen Zusammenschluss würde sich der Markt «fundamental verändern» und «Marktdynamik entstehen lassen», legt er aus. Denn trotz jahrelanger Investitionen bei Sunrise habe sich der Marktanteil von Swisscom kaum verändert. «Es ist, wie einen Berg zu besteigen, der immer höher wird.»

Investoren vorläufig beruhigt

Für Anleger beruhigend ist die Bestätigung der Dividendenauszahlung für das laufende Geschäftsjahr. 135 Mio. Fr. sind dafür vorgesehen. Der VR-Präsident be-

tont, dass der Dividendenabfluss die geplanten Investitionen nicht direkt tangieren werde. Im laufenden Jahr würden 13 bis 14% des Umsatzes eingesetzt, danach rund 11%. Gemäss Lorne Somerville wird die Dividende «immer ein wesentlicher Teil der Geschichte sein. Doch Sunrise ist nicht nur eine Dividende», betont er, das sei ihm auch als Hauptaktionär ein wichtiges Anliegen.

Auf den Zeitpunkt des Ausstiegs des Hauptaktionärs CVC angesprochen, hält sich Somerville bedeckt. «Ein Ausstieg ist derzeit kein Thema. Wir stehen nicht unter Druck», ist die aktuelle Haltung. Seine eigene Position als Verwaltungsratspräsi-

«Es ist wie einen Berg zu besteigen, der immer höher wird.»

dent erachtet er indes nicht als permanente Lösung. Er ist nach dem Todesfall seines Vorgängers Dominik Koechlin unter ausserordentlichen Umständen eingesprungen. Somerville würde an der kommenden Generalversammlung gerne einen unabhängigen Präsidenten einsetzen, der nicht eine bestimmte Aktionärsgruppe repräsentiert und das nächste Kapitel der Sunrise-Geschichte schreibt. Es ist sein Wunsch, bis zur GV die neue Person vorstellen zu können.

Alle Finanzdaten zu Sunrise im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SRCG