

Experte sieht wenig Risiko im Syngenta-Deal

SCHWEIZ Ehemaliges CFIUS-Mitglied stuft die Agrarbranche nicht als sicherheitsrelevant ein. Auch Chemikalien und Pflanzengentechnik stünden nicht im Fokus.

ANDREAS MEIER

Noch immer notieren die Syngenta-Aktien weit unter dem vom chinesischen Staatskonzern ChemChina offerierten Preis, auch wenn er – weil das Angebot in Dollar lautet – mittlerweile etwas gesunken ist und noch rund 470 Fr. (465\$ plus reguläre Dividende von 11 Fr. plus Sonderdividende von 5 Fr.) ausmacht.

Der Abschlag wird mit den Risiken wegen der in den USA anstehenden Überprüfung durch das Committee on Foreign Investment (CFIUS) in Zusammenhang gebracht. Das CFIUS beurteilt Übernahmen von Geschäftstätigkeiten in den USA nach Sicherheitskriterien. Es hat kürzlich etwa den Verkauf des LED-Leuchtkörperherstellers Lumileds an einen chinesischen Interessenten untersagt. Weil die konkreten Gründe für abschlägige Bescheide nicht bekannt gegeben werden, schiessen jeweils Mutmassungen rund um mögliche Entscheidungskriterien des CFIUS ins Kraut.

Nur Sicherheit ist wichtig

Solche Spekulationen seien ungerechtfertigt, sagt ein nicht genannt sein wollendes ehemaliges Mitglied des CFIUS im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». «Das Komitee prüft Sicherheitsbelange und sonst nichts», erklärt der Mann. Und der politische Einfluss sei minim. «Nach meiner Erfahrung wird kaum auf Medienberichte oder Politikerforderungen reagiert.» Der ehemalige CFIUS-Insider gibt sich sicher, dass die Syngenta-Übernahme keine Fragen der nationalen Sicherheit in den USA aufwerfe. «Agrarprodukte und



Die USA sind für Syngentas Pflanzenschutzmittel und Saaten ein wichtiger Markt.

Nahrungsmittelsicherheit sind kein Thema für das CFIUS; Pflanzenschutzmittel und Saatgut sind nicht sicherheitsrelevant», zeigt er sich überzeugt.

Die Transaktion ChemChina/Syngenta sei am ehesten mit der Übernahme des weltgrössten Schweinefleischproduzenten Smithfield Foods durch ein chinesisches Unternehmen 2013 zu vergleichen, sagt der Experte, der damals noch im CFIUS war. Die Kaufankündigung hatte in den US-Medien Wellen geschlagen, doch das CFIUS winkte den Deal durch. Smithfield verzeichnete zur Zeit der Übernahme einen Umsatz von gut 12 Mrd. \$, zum grössten Teil in den USA

Das CFIUS schaue auf traditionelle Sicherheitsbereiche wie Militärtechnik, Elektronik, Kommunikation, Nuklear-technik etc., erklärt der Experte. Auch wenn sich Standorte von Unternehmen, die von Ausländern übernommen werden sollen, in der Nähe von US-Militärbasen befänden, drohe ein Veto. In der Regel kann dies durch den Verkauf der betreffenden Standorte gelöst werden.

(Syngenta: rund 14 Mrd. \$, davon knapp 3 Mrd. \$ in den USA).

Das CFIUS schaue auf traditionelle Sicherheitsbereiche wie Militärtechnik, Elektronik, Kommunikation, Nuklear-technik etc., erklärt der Experte. Auch wenn sich Standorte von Unternehmen, die von Ausländern übernommen werden sollen, in der Nähe von US-Militärbasen befänden, drohe ein Veto. In der Regel kann dies durch den Verkauf der betreffenden Standorte gelöst werden.

Staat als Käufer kein Problem

Bei Syngenta kamen Befürchtungen auf, das CFIUS könne eingreifen, wegen der teils gefährlichen Substanzen und Prozesse in der Herstellung der Pflanzenschutzchemikalien oder wegen des Know-how in der Pflanzengenomik. Doch auch hier winkt der Experte ab. «Selbst gefährliche Chemikalien werden nicht als Sicherheitsproblem betrachtet, solange der Umgang mit ihnen den Vorschriften entspricht; allenfalls können Chemikalien, für die es eine Exporterlaubnis braucht, ins Visier geraten, doch solche gibt es im Pflanzenschutz ja nicht.» Und Technologietransfer, wenn er nicht sicherheitskritisch sei, gehöre nicht in die Kompetenz des CFIUS, sagt der Spezialist.

Doch auch wenn sicherheitsrelevantes Wissen vorhanden ist, können Übernahmen gelingen, wie das Beispiel Alcatel/Lucent zeigt. Weil Lucent mit der Tochter Bell Laboratories für die USA sensibles technologisches Know-how besass, musste sichergestellt werden, dass die französische Käuferin Alcatel nach dem Kauf darauf keinen Zugriff hat. Dazu wurde Bell Labs als Bedingung für den Lucent-Kauf spe-



ziellen Vertraulichkeitsregeln unterstellt; Alcatel ist zwar der Besitzer von Bell, doch ohne Zugriff auf einen Teil des Technologiewissens dort.

Dass der Käufer ein Staatsbetrieb ist, spiele bei einem CFIUS-Entscheid ebenfalls keine Rolle. Zwar wird dann eine zusätzliche Prüffrist von 45 Tagen anberaumt, doch ist dies bloss eine verfahrenstechnische Massnahme.

«Das CFIUS hat ein Interesse daran, ausländische Käufe zu bewilligen», ist der Experte überzeugt. Die USA wollten attraktiv sein für ausländische Investitionen, «denn das hilft der Wirtschaft».

Die Aussagen des Experten erhöhen weiter die Wahrscheinlichkeit, dass die Übernahme Syngentas durch ChemChina gelingt. Deshalb bleiben die Aktien von Syngenta zu Kursen unter 400 Fr. weiterhin ein Kauf.

Alle Finanzdaten zu Syngenta im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SYNN



Öl- und Gasmultis halten stur an ihren Dividenden fest

INTERNATIONAL Die Grossen im Sektor lassen sich vom Preiszerfall in Öl und Gas sowie von schlechten Quartalsergebnissen nicht beirren.

MARTIN GOLLMER

Fast alle grossen Bergbaukonzerne haben wegen anhaltend niedriger Rohstoffpreise und stark rückläufigen Ergebnissen ihre Dividenden angepasst. Anglo American, Glencore und Vale suspendierten die Ausschüttungen an die Aktionäre. Rio Tinto kürzte – am Donnerstag – die Dividende. Von BHP Billiton wird ein ähnlicher Schritt erwartet, wenn das Unternehmen am 23. Februar die Zahlen präsentiert.

Nicht so die Öl- und Gasmultis. Zwar hat auch bei ihnen der Zerfall der Öl- und Gaspreise deutliche Brems Spuren in den Resultaten hinterlassen. Aber die Dividenden belassen sie unverändert. Sie scheinen lieber Herabstufungen ihrer Kreditratings in Kauf zu nehmen.

Teils sogar Verluste

Der Preis von Öl hat im vierten Quartal 2015 im Vergleich zum Vorjahr 43% nachgegeben. Die Notierung von Gas fiel im selben Zeitraum 26%. Weil dadurch die Öl- und Gasreserven weniger wert geworden sind, nahmen Chevron (USA), BP (Grossbritannien) und Statoil (Norwegen) im Schlussvierteljahr 2015 Abschreibungen vor, die zusammen mit dem Effekt niedrigerer Öl- und Gaspreise zu erheblichen Verlusten führten. Exxon Mobil (USA), Royal Dutch Shell (Niederlande) und Total (Frankreich) mussten in den drei Monaten bis Ende Dezember immerhin deutliche Gewinnrückgänge von bis zu 60% hinnehmen. Das vierte Quartal 2015 ist dabei nicht das erste Mal, dass

die Öl- und Gasmultis schlechtere Resultate erwirtschafteten. Das ist so, seit der Preiszerfall in Öl Mitte 2014 begann. Trotzdem belassen sie auch dieses Mal ihre Dividenden unverändert.

«Wir stehen fest zu unserer Dividendenpolitik. Sie besagt, dass wir die Dividende durch einen Zyklus hindurch auch in einem schwierigen Umfeld aufrecht erhalten. Das reflektiert unsere langfristigen Gewinnaussichten», sagte Statoil-CEO Eldar Saetre in einem Interview nach der Ergebnispräsentation. Statoil hält denn auch trotz Verlust an ihrer Quartalsdividende von 0.22 \$ fest – ein Niveau, das auch in den ersten drei Quartalen 2016 gehalten werden soll. Ein Zeichen, dass auch die Norweger nicht mit Geld um sich werfen können, ist, dass die Dividende auch in Aktien bezogen werden kann.

Ähnliches macht Total. Die Quartalsdividende von 0.61 € wird beibehalten. Sie kann aber entweder in Cash oder in Aktien mit einem Rabatt von 10% bezogen werden. «Wir hielten unsere Dividende aufrecht, weil wir überzeugt sind, dass unser Geschäftsmodell stark genug ist, um sie zu stützen», sagte Finanzchef Patrick de la Chévardière anlässlich der Resultatpräsentation.

Auch Exxon, Chevron, Shell und BP belassen die Dividende unverändert. Chevron-CEO John Watson sagte, die «Finanzpriorität Nummer eins» sei, «die Dividende aufrechtzuerhalten oder zu erhöhen». BP-Chef Bob Dudley sprach von einem «Bekenntnis, die Dividende aufrechtzuerhalten und den freien Cashflow und die Ausschüttungen an die Aktionäre

auf lange Sicht wachsen zu lassen». Auch Exxon änderte die Dividende nicht. Die Amerikaner stellen aber die Aktienrückkäufe ein, um Geld zu sparen.

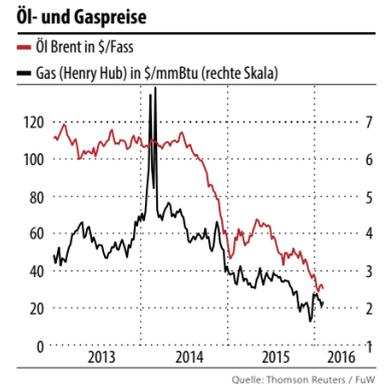
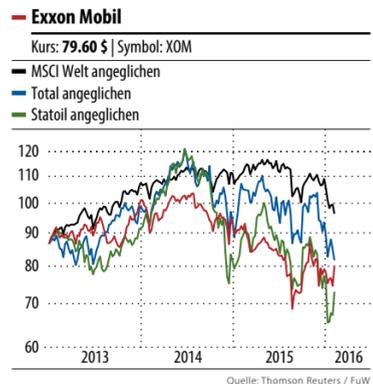
Die Öl- und Gasmultis halten an ihrer Dividendenpolitik trotz Warnungen der Ratingagenturen fest. Seit Anfang Jahr haben alle drei Agenturen die Konzerne darauf aufmerksam gemacht, dass ihre Kreditratings in Gefahr seien. Standard & Poor's (S&P) hat Chevron und Shell inzwischen bereits herabgestuft. «Es ist für das Kreditrating eines Unternehmens nicht positiv, wenn es weiter auf Barausschüttungen an die Aktionäre fokussiert», sagte Simon Redmond, bei S&P für Öl- und Gasunternehmen zuständig.

Dividenden müssten die Öl- und Gasunternehmen wie Betriebskosten und Investitionen eigentlich aus dem operativen Cashflow bezahlen können. Doch das wird zum Problem, wenn wegen fallenden Öl- und Gaspreisen auch der Cashflow sinkt. Die Multis haben deshalb Kostensparprogramme und Investitionskürzungen beschlossen, um noch genügend Geld für die Dividendenzahlungen zu haben. Die meisten verkaufen auch Aktiva. Einige erhöhen sogar die Schulden, um die Dividenden beibehalten zu können.

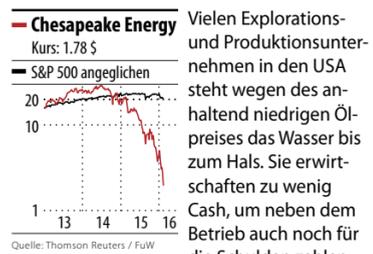
Nicht nachhaltig

Doch deswegen auf künftige Wachstumsmöglichkeiten zu verzichten oder das Unternehmen zu schrumpfen, ist keine nachhaltige Geschäftspolitik, wie die Ratingagenturen zu Recht feststellen. Anleger beginnen deshalb den Dividendenversprechen der Multis zu misstrauen. Bei Shell beispielsweise preisen börsengehandelte Dividendenfutures für dieses Jahr eine Kürzung von 17% ein, für 2017 und 2018 sogar eine solche von mehr als 40%.

An Öl- und Gasmultis interessierte Anleger sollten sich nicht von den Dividendenrenditen blenden lassen (vgl. Tabelle). Halten die niedrigen Öl- und Gaspreise länger an, dürften – wie die grossen Bergbaukonzerne – auch die Big Guys im Öl- und Gassektor nicht um Dividendenkürzungen herumkommen.



Bankrotte im Ölsektor nehmen zu



Vielen Explorations- und Produktionsunternehmen in den USA steht wegen des anhaltend niedrigen Ölpreises das Wasser bis zum Hals. Sie erwirtschaften zu wenig Cash, um neben dem Betrieb auch noch für die Schulden zahlen zu können, die sie zu Zeiten höherer Ölpreise aufgenommen hatten, um zu expandieren (vgl. auch Seite 19). Rund 150 dieser Unternehmen laufen gemäss der Energieberatungsgesellschaft IHS deshalb Gefahr, nächstens Bankrott zu gehen. Das ist mehr als doppelt so viel wie die 60 Firmen, die bereits aus finanziellen Gründen die Segel streichen mussten, seit der Ölpreiserfall Mitte 2014 begann.

Damals, mitten im Schieferölboom, als der Ölpreis noch über 100 \$ pro Fass notierte, lieh sich beispielsweise Energy & Exploration Partners von 24 verschiedenen Kreditgebern 700 Mio. \$, um in Texas Tausende Acres Land zu kaufen. Das Gebiet war zwar reich an Öl, aber es zu fördern, kostete viel wegen der fehlenden Infrastruktur auf dem entlegenen Land. Weil es keinen Strom gab, mussten die Bohranlagen mit Dieselgenera-

toren betrieben werden. Trotzdem hatte das Unternehmen beim damaligen Ölpreis keine Mühe, Betriebskosten und Zinszahlungen für die Schulden decken zu können.

Doch das änderte, als im Herbst 2014 das Ölkartell Opec auf Betreiben Saudi-Arabiens entschied, seine Produktion trotz eines weltweiten Überangebots an Öl nicht zu kürzen. Die Preise für Öl begannen darauf, ins Bodenlose zu stürzen. Energy & Exploration Partners hatte sich für diesen Fall zwar vorgesehen und ihre Produktion zu einem Preis von 70 \$ pro Fass abgesichert. Doch die Hedgies liefen im Verlauf des vergangenen Jahres aus. Gleichzeitig sackte der Ölpreis auf weit unter 70 \$ pro Fass ab. Die Erträge brachen ein, die Zinslast wurde erdrückend. Im Dezember erklärte Energy & Exploration Partners Bankrott, nachdem sich ihre Gläubiger nicht auf eine Rettung einigen konnten.

Solche Vorgänge machen Anleger nervös. Anfang Woche stürzte der Aktienkurs von Chesapeake Energy, einem der grössten Schiefergasförderer der USA, rund ein Drittel ab, als eine Nachrichtenagentur berichtete, das Unternehmen habe Bankrottberater angeheuert. Chesapeake dementierte zwar umgehend, aber es nützte nichts mehr. Auch Banken, die viele Kredite an Öl- und Gasunternehmen in ihren Büchern haben, wurden von den Anlegern abgestraft. MG

Kennzahlen der wichtigsten Öl- und Gasmultis

	Kurs am 12.2.		Perf. seit 1.1.		Umsatz in Mrd. \$	Gewinn/Verlust in \$ pro Aktie			KGV	Div.-Rendite		
	in LW	in \$	in %	in Mrd. \$		2015	2016*	2017*		2015	2016	2016 in %
Amerikanische Unternehmen												
Exxon Mobil (\$)	79.60	+2,1	331,4	246,2	220,7	280,3	3.85	2.64	4.50	30	3,8	
Chevron (\$)	82.99	-7,8	156,2	122,6	109,5	138,2	2.45	1.87	4.94	44	5,3	
Europäische Unternehmen												
Royal Dutch Shell (€)	19.18	-9,1	138,4	265,0	225,3	288,7	0.30	1.58	2.35	17	8,9	
Total (€)	36.49	-11,6	100,9	143,4	144,6	163,7	3.95	3.19	4.23	14	6,5	
BP (€)	3.18	-10,1	85,3	222,9	185,6	230,3	-0.35	0.20	0.42	22	8,7	
Eni (€)	11.18	-19,0	45,8	94,0	89,9	n.v.	0.32	0.37	0.86	34	7,2	
Statoil (n. Kr.)	112,7	-8,9	41,8	58,1	52,6	59,9	-1,47	0,49	1,05	24	6,6	

LW=Landeswährung A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis 1=Ergebnis für 2015 liegt noch nicht vor, Schätzung

Quelle: Bloomberg