

Bergbaumultis sind ausgezeichnet in Form

INTERNATIONAL Steigende Rohstoffpreise lassen die Gewinne klettern. Das erleichtert den Abbau von Schulden und macht grosszügige Dividenden möglich.

MARTIN GOLLMER

Die Gewinne sprudeln, die Schulden sinken und die Dividenden steigen: So lassen sich die Abschlüsse von Rio Tinto, Glencore und Anglo American für das Gesamtjahr 2017 sowie von BHP Billiton für das erste Halbjahr 2017/18 zusammenfassen. Hintergrund sind gestiegene Rohstoffpreise, die den grossen Bergbaukonzernen viel Cash in die Kassen spülen. Diese geben das Geld aber nicht mehr wie zu Zeiten des Rohstoffbooms vor allem für teure, Wachstum generierende Minenprojekte aus, sondern verwenden es jetzt überwiegend für den Abbau von Schulden und für Ausschüttungen an die Aktionäre.

Die Preise für viele Rohstoffe sind 2017 gestiegen. Der breite Bloomberg Commodity Index, der neben Basis- und Edelmetallen auch noch Agrargüter und Energieträger umfasst, legte zwischen Januar und Dezember zwar nur 2,4% zu (vgl. Chart). Einzelne wichtige Bergbauprodukte wie Kupfer, Eisenerz oder Kohle verteuerten sich aber 32, 25 bzw. 12%.

Reicher Geldsegen

Das bescherte den grossen Bergbaukonzernen einen reichen Geldsegen. Glencore vervierfachte den Gewinn auf 5,8 Mrd. \$, Anglo American und Rio Tinto verdoppelten knapp den Überschuss auf 3,2 Mrd. \$ resp. 8,8 Mrd. \$. Einzig BHP Billiton musste (im Halbjahr per Ende Dezember) einen Gewinnrückgang um 37% auf 2 Mrd. \$ hinnehmen. Grund waren aber nicht operative Vorkommnisse, sondern eine Wertberichtigung von 2 Mrd. \$ wegen der US-Steuerreform.

Einen Teil des Verdienstes steckten die Bergbaukonzerne in den Schuldenabbau. So nahm die Nettoverschuldung bei Rio Tinto zwei Drittel auf 3,8 Mrd. \$ ab, bei Anglo American 47% auf 4,5 Mrd. \$, bei Glencore ein Drittel auf 10,7 Mrd. \$ und bei BHP Billiton 23% auf 15,4 Mrd. \$.

Die Bergbaukonzerne lassen aber auch die Aktionäre am Geldsegen teilhaben. Besonders grosszügig zeigte sich dabei Rio Tinto. Insgesamt gibt das Unternehmen für 2017 satte 9,7 Mrd. \$ an die Aktionäre zurück: eine Rekorddividende von 5,2 Mrd. \$ (2,90 \$ pro Aktie) sowie Aktienrückkäufe über 4,5 Mrd. \$ – darin eingeschlossen 2,5 Mrd. \$ aus dem Verkaufserlös für

Coal & Allied. Glencore verdreifachte die Dividende gegenüber 2016 auf 2,9 Mrd. \$ (0,20 \$ je Titel), was 700 Mio. \$ mehr sind als das in der Ausschüttungspolitik festgelegte Minimum. Anglo American nimmt die Dividendenzahlungen wieder auf und schüttet gleich 1,02 \$ pro Valor an die Aktionäre aus – so viel wie nie in den vergangenen zehn Jahren. BHP Billiton schliess-

lich erhöhte die Zwischendividende 38% auf 0,55 \$ pro Aktie.

Für Glencore und Anglo American bedeutet dieser erfreuliche Gang der Dinge einen bemerkenswerten Turnaround. Noch 2015 standen die beiden Unternehmen am Abgrund. Die Anleger fürchteten, sie könnten angesichts der damals grassierenden Rohstoffpreislage die turm-

hohen Schulden nicht mehr bedienen, und verkauften massenweise Aktien. Das führte zu dramatischen Kurseinbrüchen. Beide Unternehmen sicherten daraufhin die Dividende und lancierten umfangreiche Schuldenabbauprogramme. Dabei verkauften sie auch zahlreiche Aktiva.

Heute ist die Nettoverschuldung bei Glencore noch ein Drittel so hoch wie 2015. Und der akquisitionsfreudige Konzernchef Ivan Glasenberg verfügt bereits wieder über so viele freie Mittel, dass er erneut Übernahmen ins Auge fassen kann.

Anglo American ist durch die Verschlingungskur schlagkräftiger geworden. Heute produziert das Unternehmen mit 47% weniger Aktiva 9% mehr als 2012. Eisenerz und Kohle, deren Förderung hätte aufgegeben werden sollen, sind nun wieder Geldmaschinen.

Noch sind aber bei Glencore und Anglo American nicht alle Probleme verschwunden. Glencore sieht sich im Kongo, wo der Konzern Kupfer und Kobalt fördert, mit Plänen der Regierung für eine massive Erhöhung der Abgaben konfrontiert.

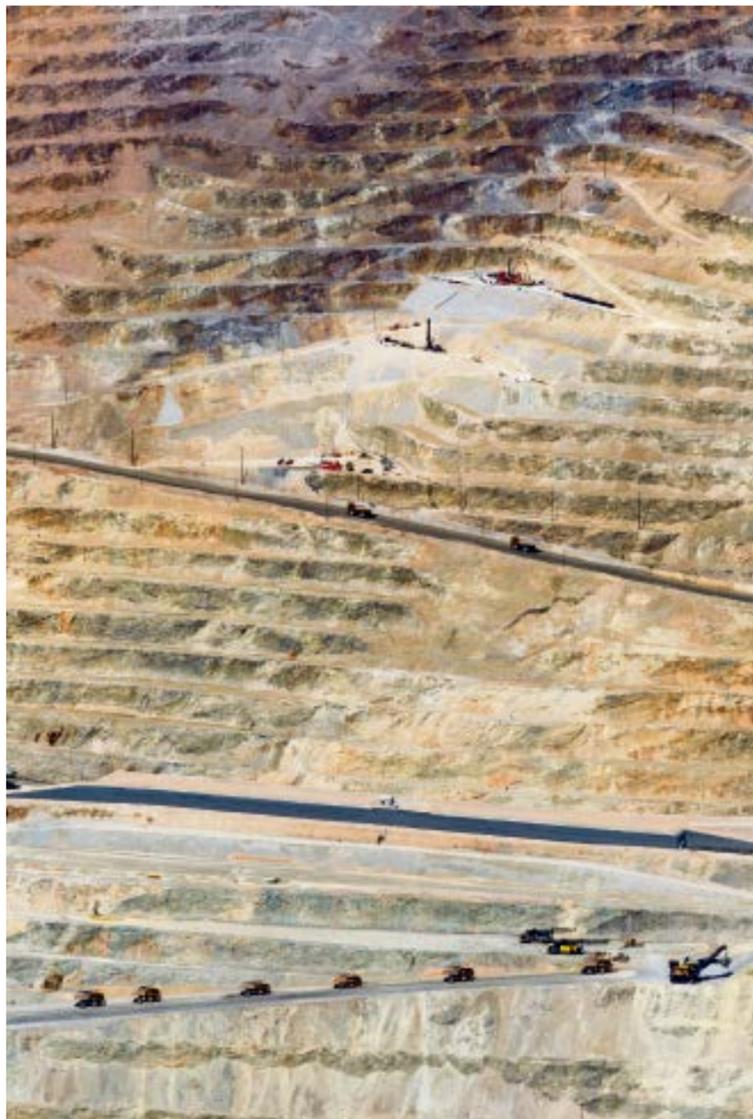
Anglo Americans Minen befinden sich zu einem Grossteil in Südafrika, das sich in einer schweren politischen und wirtschaftlichen Krise befindet. Das Resultat war ein zunehmend bergbaufreundliches Klima. Jetzt aber ist der der Misswirtschaft

und Korruption verdächtige Staatschef Jacob Zuma durch den bergbaunahen Cyril Ramaphosa abgelöst worden.

BHP unter Druck

Auch BHP Billiton kämpft mit Problemen. Der aktivistische Investor Elliot Advisors, der einen Anteil von 5,4% am Konzern aufgebaut hat, fordert die Aufgabe der doppelten Kotierung in Sydney und London sowie den Verkauf des wenig rentablen Schieferölgeschäfts in den USA. Der Investor hat in einer Studie vorgerechnet, dass eine Vereinfachung der Unternehmensstruktur 22 Mrd. \$ freisetzen könnte. BHP Billiton will aber einstweilen an der Form einer Dual Listed Company festhalten. Der Verkauf des US-Schieferölgeschäfts ist dagegen eingeleitet worden.

Angesichts der Probleme der Konkurrenten halten sich Anleger am besten an Rio Tinto. Der Konzern hat die Rohstoffpreislage ohne grössere Schrammen überstanden. Die Bilanz ist soweit gesund, dass wieder Übernahmen in Angriff genommen werden können. Die Ausschüttungspolitik an die Aktionäre ist grosszügig. Die Bewertung der Aktien bewegt sich im Rahmen der Konkurrenz und bietet noch Potenzial für Kurssteigerungen (vgl. Tabelle).



Abbau von Kupfer in einer Mine von Rio Tinto. 2017 hat sich das Metall 32% verteuert.

Grosse Bergbaukonzerne im Vergleich

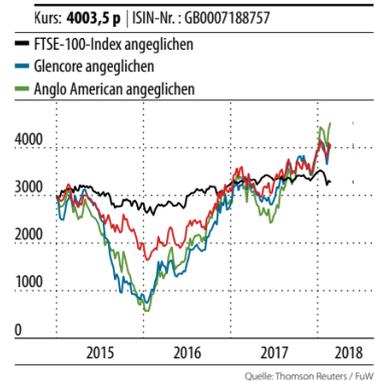
| | Kurs am 23.2. | | Perf. seit 1.1. | | Marktkap. | | Umsatz in Mrd. \$ | | | Gewinn in \$ pro Aktie | | | KGV | Div.-Rendite |
|---------------------------|---------------|------|-----------------|-------|-----------|-------|-------------------|------|-------|------------------------|------|------------|-----|--------------|
| | in € | in % | in € | in % | 2017 | 2018* | 2019* | 2017 | 2018* | 2019* | 2018 | 2018* in % | | |
| BHP Billiton ¹ | 15,13 | -0,7 | 121,4 | 38,3 | 43,9 | 42,5 | 1,10 | 1,22 | 1,37 | 12 | 4,9 | | | |
| Rio Tinto | 40,04 | 1,6 | 100,5 | 40,0 | 38,7 | 38,4 | 4,87 | 4,41 | 4,14 | 12 | 5,1 | | | |
| Glencore | 4,00 | 2,4 | 80,2 | 205,5 | 224,3 | 227,1 | 0,40 | 0,43 | 0,43 | 13 | 3,6 | | | |
| Anglo American | 17,93 | 15,7 | 32,2 | 26,2 | 25,5 | 25,3 | 2,48 | 2,33 | 1,97 | 10 | 4,0 | | | |

¹=Geschäftsjahr per Ende Juni A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis Quelle: Bloomberg

Rohstoffpreise



Rio Tinto



Sika beschleunigt das Wachstumstempo weiter

SCHWEIZ Der Bauzulieferer spielt 2017 durchwegs Rekordwerte ein. Die Dividende soll entsprechend deutlich erhöht werden.

PETER MORF

Seit Jahren schon liefert Sika eine Erfolgsgeschichte – und ein Ende ist nicht absehbar. Ob der CEO wie bis Mitte 2017 Jan Jenisch heisst oder wie jetzt Paul Schuler, spielt offenbar kaum eine Rolle. Zur Illustration des Erfolgs nur zwei Indikatoren: Seit 2011 stieg der Umsatz 37% auf gut 6,2 Mrd. Fr. im vergangenen Jahr. Die operative Marge (Ebit) hat sich in der betrachteten Zeitspanne ausgehend von 7,6 auf 14,3% nahezu verdoppelt. Obwohl Sika die Erwartungen der Analysten damit übertrifft, wurden die Titel von der Börse am Freitag zunächst zurückgestuft.

Der Umsatz wuchs 8,7% auf gut 6,2 Mrd. Fr. In Lokalwährungen erreichte das Wachstum 9%. Alle Märkte haben dazu beigetragen; Sika konnte die Marktanteile weiter ausbauen. Das ausgeprägteste Wachstum realisierte die Region Nordamerika mit 18,4%. Davon entfielen 8,5% auf Akquisitionen.

Die mit einem Umsatz von 2,8 Mrd. Fr. grösste Region Emea (Europa, Naher Osten, Afrika) steigerte den Umsatz 7,5%. Asien/Pazifik (+5,2%) und Lateinamerika (+3,5%) blieben etwas zurück. In Asien konnten in China wieder höhere Wachstumsraten realisiert werden.

Die Ertragslage wurde deutlich überdurchschnittlich gesteigert. Der Betriebsgewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) legte 12,5% zu und der Ebit 12,7%. Die Margen

erreichten 17,2 bzw. 14,3%. Das ist gelungen trotz höheren und volatileren Rohstoffpreisen. Ihre Auswirkungen halten sich in Grenzen: Sika steuert den Einkauf global und verfügt als Marktführer über eine gewisse Nachfragemacht. Zudem wird stets versucht, die höheren Rohstoffpreise auf die Kunden abzuwälzen.

Besser als Saint-Gobain

Der Gewinn wuchs vor allem wegen eines besseren Finanzergebnisses noch stärker, um 14,5% auf 649 Mio. Fr. Die Rendite auf dem eingesetzten Kapital (Roce) konnte weiter auf den hohen Wert von 29,8% gesteigert werden (Vorjahr: 28,7%). Die Eigenkapitalquote stieg leicht auf sehr komfortable 58,9%.



Mit diesen Eckwerten hat Sika die französische Saint-Gobain (SGO) erneut übertrifft. Das Unternehmen möchte die Stimmenmehrheit an Sika erwerben und ist zugleich im wichtigen Mörtelgeschäft direkter Konkurrent. SGO realisierte 2017 ein Umsatzwachstum von 4,7% und erreichte eine Ebitda-Marge von 10,3%.

Auch im Berichtsjahr hat Sika seine Strategie zielstrebig umgesetzt. Es wurden 19 strategische Investitionen getätigt: Das Unternehmen hat neun neue Fabriken in neun Ländern in Betrieb genommen. Weiter wurden sieben Ländergesellschaften gegründet und drei neue Ländergesellschaften gegründet. Sika hält auch das Innovations-tempo hoch: Im Berichtsjahr wurden 74 Patente neu angemeldet. Diese Strategie wird grundsätzlich fortgeführt.

Aktienstatistik

| Bewertung | Inh. |
|---|--------|
| Kurs am 23. Februar 2018, 13 Uhr, in Fr. | 7710 |
| Rendite in % (per 2017) | 1,4 |
| KGV 2017 | 30 |
| KGV 2018 | 26 |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis | 5,78 |
| Börsenwert (in Mio. Fr.) | 19 575 |
| Angaben pro Titel in Fr. | |
| Gewinn 2016 | 223,00 |
| Gewinn 2017 | 255,50 |
| Gewinn 2018, geschätzt | 295,00 |
| Dividende per 2016 | 96,00 |
| Dividende per 2017 | 111,00 |
| Pay-out Ratio in % | 44 |
| Aktienkapital: 1,52 Mio. Fr. | |
| – eingeteilt in: 2 151 199 Inh. à 0,60 Fr. nom. (1,29 Mio. Fr.) | |
| – eingeteilt in: 2 333 874 Na. à 0,10 Fr. nom. (0,23 Mio. Fr.) | |

Der Rhythmus der Gründung neuer Ländergesellschaften allerdings wird sich verlangsamen. Sika ist nun in 100 Ländern präsent. Der Spielraum, weitere Länder zu «erobern», wird kleiner. Schuler hat noch drei bis vier Länder im Visier.

Sika hält an einem Zielwachstum des Umsatzes bis 2020 von 6 bis 8% fest. Es sollen weitere 30 neue Fabriken eröffnet werden. Für die Ebit-Marge gilt ein Zielband von 14 bis 16%, und der Roce soll über 25% liegen. Diese zwei Vorgaben werden schon heute locker erfüllt.

Das Wachstumstempo soll 2018 weiter beschleunigt werden. CEO Schuler stellt einen Umsatzzuwachs von über 10% in Aussicht. Die Ertragslage soll, trotz weiterer schwieriger Verhältnissen im Rohstoffsektor, erneut überdurchschnittlich wach-

sen. Es ist nicht daran zu zweifeln, dass das Management von Sika diese Vorgaben erreichen wird. «Finanz und Wirtschaft» erwartet ein Gewinnwachstum von gut 15% auf rund 750 Mio. Fr. Daraus errechnet sich ein Gewinn je Aktie von 295 Fr. Auf dieser Basis sind Sika mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 26 bewertet.

Ungewissheit bleibt

Der Verwaltungsrat beantragt eine Steigerung der Dividende um 15,6% auf 111 Fr. je Inhaberaktie. Die Titel sind für den Anleger sehr attraktiv, zumal sich der Wachstumskurs von Sika aller Voraussicht nach über das laufende Jahr hinaus fortsetzen wird. Kursrückgänge können zu Zukäufen genutzt werden.

Seit gut drei Jahren allerdings muss stets derselbe Vorbehalt gemacht werden: Noch ist ungewiss, ob der beabsichtigte Verkauf der Stimmenmehrheit von der Familie Burkard an SGO abgewickelt werden kann oder nicht. In den kommenden Wochen wird das Urteil der zweiten Instanz, des Zuger Obergerichts, in der Frage der Zulässigkeit der Vinkulierung erwartet.

Wie auch immer dieses ausfallen wird, ist zu erwarten, dass es an das Bundesgericht weiter gezogen wird. Damit müsste der Vertrag zwischen der Familie Burkard und SGO ein weiteres Mal verlängert werden. Ob weitere Konditionen des Vertrags, wie etwa der Preis, auch zur Disposition stehen, ist offen.

Unternehmenszahlen

| in Mio. Fr. | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 5489,2 | 5747,7 | 6248,3 |
| – Veränderung in % | -1,5 | +4,7 | +8,7 |
| Betriebsgewinn (Ebit) | 673,3 | 795,3 | 896,3 |
| – Veränderung in % | +6,3 | +18,1 | +12,7 |
| – in % des Umsatzes | 12,3 | 13,8 | 14,3 |
| Gewinn (exkl. Drittaktionäre) | 465,1 | 566,6 | 649,0 |
| – Veränderung in % | +5,4 | +21,8 | +14,5 |
| Bilanz per 31.12. | | | |
| Bilanzsumme | 4923,8 | 5099,2 | 5792,2 |
| Umlaufvermögen | 2778,1 | 2897,0 | 3084,4 |
| Anlagevermögen | 2145,7 | 2202,2 | 2707,8 |
| Eigenkapital | 2552,1 | 2947,7 | 3411,1 |

Alle Finanzdaten zu Sika im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SIK

