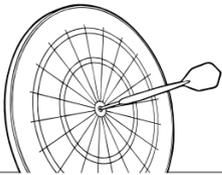


## Hot Corner



## Gefragte Metalle aus Grönland

Seltene Erden haben einzigartige Eigenschaften. Die Metalle sind beispielsweise in Smartphones, Windturbinen, Akkus von Elektroautos oder LED-Lämpchen zu finden. Ein Ende des Booms Seltener Erden ist nicht in Sicht, vielmehr dürfte der technologische Fortschritt zu einer steigenden Nachfrage führen.

Das australische Unternehmen **Greenland Minerals** (ASX: GGG, Kurs 0.081 austr. \$, Börsenwert 91 Mio. austr. \$ oder umgerechnet 67 Mio. Fr.) befasst sich mit der Entwicklung des Kvanefjeld-Projekts im Südwesten Grönlands. Es zählt zu den grössten abbaubaren Rohstoffvorkommen von Seltener Erden und Uran der Welt. Eine Machbarkeitsstudie, die das Unternehmen 2015 in Auftrag gegeben hatte, zeigt ein Vorkommen von 11,1 Mio. Tonnen Seltene-Erden-Oxide (REO) und 593 Mio. Pfund Uran auf.

### Regierung im Boot

Im Oktober 2013 fällte das grönländische Parlament einen wegweisenden Entscheid für das Vorhaben. In einer knappen Abstimmung (15 zu 14 Stimmen) entschied sich die Regierung, ein Jahrzehnte altes Verbot der Gewinnung von Uran aufzuheben. Grönland will künftig Einnahmen aus Bodenschätzen nutzen, um die finanzielle Unabhängigkeit von Dänemark zu erhöhen.

Das Projekt weist diverse Vorteile auf. Einer ist die Partnerschaft mit der chinesischen Shenghe – dem zweitgrössten Produzenten von REO weltweit. Greenland Minerals kann auf das technologische Know-how zurückgreifen oder den besseren Zugang zum Kapitalmarkt. Ein weiterer Vorteil ist die Lage des Schürfundes. Der Zugang zur Mine ist ganzjährig über den Wasserweg möglich. Versorgung und Abtransport sind gesichert.

Das in Kvanefjeld errechnete Vorkommen gilt als das grösste ausserhalb von China. Der prognostizierte Minenbetrieb beträgt 37 Jahre bei einer Verarbeitung von 3 Mio. Tonnen Erz pro Jahr. Laut einer 2016 aktualisierten Machbarkeitsstudie belaufen sich die Kosten für die Erschliessung der Mine auf 832 Mio. \$. Die laufenden Betriebskosten werden mit 254 Mio. \$

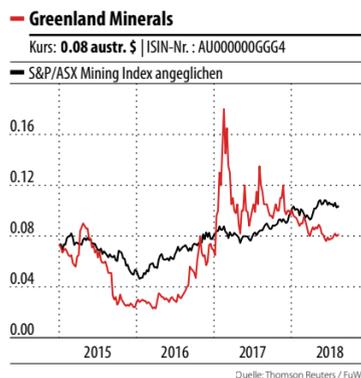
angegeben, der erwartete jährliche Umsatz mit 573 Mio. \$. Angesichts des grossen gesicherten Vorkommens bliebe also genügend Zeit, die Kosten für die Erschliessung der Miene und Aufbau der Produktion zu amortisieren.

### Minenlizenz erwartet

Der Zeitplan ist um mehrere Jahre verschoben, was mit den nötigen Bewilligungsverfahren zusammenhängt. Als Nächstes steht eine öffentliche Anhörung an, bei der die beiden im August eingereichten Berichte über die Umwelt- und sozialen Auswirkungen überprüft werden. Der Ausgang der Anhörung wird wegweisend sein für die Erlangung der Minenlizenz sein. Mit ihr rechnen die Beteiligten per Ende 2018.

Das Unternehmen hat grosse Fortschritte gemacht und einen wichtigen strategischen Partner gewinnen können. Es ist denkbar, dass in einer ersten Phase nur der Abbau in Grönland stattfinden wird und die Gewinnung der Seltener Erden durch Shenghe in China durchgeführt wird. Dies würde die Investitionskosten zur Erschliessung der Mine um ein Vielfaches senken. Später soll die Produktion gesamthaft in Grönland stattfinden. Risikofähige Anleger kaufen jetzt zu und setzen auf einen positiven Entscheid der Behörden. Sie sollten aber einen langen Anlagehorizont mitbringen. Der ersten Gewinne dürften 2022 fliessen.

KEVIN BURI



### Aktuell auf www.fuw.ch

#### FuW Umsatzerosion bei UPC hält an

Die Kabelnetzbetreiberin UPC hat im zweiten Quartal erneut Federn lassen müssen. Der Umsatz schrumpfte 1,9% auf 327 Mio. Fr. Damit hat sich die Erosion bei der Tochter des anglo-amerikanischen Kabelnetz-giganten Liberty Global beschleunigt. Im ersten Quartal hatte das Minus noch 1,4% betragen. «Der Rückgang ist vorwiegend dem stark umkämpften Markt geschuldet», erklärte UPC-Schweiz-Chef Eric Tveter. Der Wettbewerb hat in den vergangenen Monaten an Schärfe gewonnen. Erzrivale Swisscom legt am kommenden Donnerstag Zahlen für das zweite Quartal vor.

www.fuw.ch/110818-4

#### Der Erfolg von Evolva lässt auf sich warten

Das Biotech-Unternehmen Evolva hat im ersten Semester 3,8 Mio. Fr. Umsatz erzielt. Im Vergleich zur Vorjahresperiode entspricht das einem Plus von 6%. Der Erlös aus Produkten betrug 1,8 Mio. Fr. und verdoppelte sich damit gemessen am ersten Halbjahr 2017. Unter dem Strich resultierte ein Minus von 14,7 Mio. Fr. (Vorjahr -20,3 Mio. Fr.) Damit macht das Unternehmen erste kleine Fortschritte. Der grosse Erfolg lässt allerdings weiterhin auf sich warten. Immerhin hat Partner Cargill erste Chargen des Steviasüssmittels EverSweet an seine Kunden geliefert.

www.fuw.ch/110818-5

Anzeige

GEMÄLDE · GRAFIK · PLAKATE · SCHWEIZER KUNST · ANTIQUITÄTEN

**EINLIEFERUNG ZUR HERBSTAUKTION**

Ganze Sammlungen und Nachlässe besichtigen wir auf Wunsch an Ihrem Domizil. Unverbindliche Beratung und Einlieferungen bis Mitte September 2018.

**DOBIASCHOFSKY** Monbijoustrasse 30/32  
CH-3001 Bern  
Tel. 031 560 10 60  
FONDÉE EN 1923  
www.dobiaschofsky.com



Eine ganze Reihe von Problemen beschäftigt Glencore, auch im Zusammenhang mit der Tochtergesellschaft Katanga Mining.

# Glencore ist zufrieden und dennoch frustriert

**SCHWEIZ** Der Rohstoffkonzern hat ein gutes Halbjahr hinter sich. Knackpunkt ist die Bewertung.

MARTIN GOLLMER

Glencore will den Fokus in nächster Zeit auf den Schuldenabbau und die Ausschüttungen an die Aktionäre legen. Akquisitionen stehen einstweilen nicht mehr im Vordergrund. Das sagte CEO Ivan Glasenberg anlässlich der Präsentation der Ergebnisse für das erste Halbjahr 2018. In diesem hat der Schweizer Rohstoffkonzern, der an der Börse von London kotiert ist, sowohl mehr Umsatz als auch mehr Gewinn erzielt.

«Wenn wir den Horizont absuchen, sehen wir keine Deals, die wirklich aufregend sind», sagte der Glencore-Chef weiter. «Während die allgemeinen Marktbedingungen volatil bleiben dürften, sprechen unser Vertrauen in unsere Geschäftsaussichten und das aktuelle Niveau des Aktienkurses dafür, den Fokus in nächster Zeit auf den Schuldenabbau und Aktienrückkäufe zu richten», so Glasenberg.

### Fuss vom Gaspedal

Damit nimmt der sonst ziemlich akquisitionsfreudige Glasenberg den Fuss vom Gaspedal und schwenkt – wie andere Rohstoffkonzerne auch – auf einen konservativeren Kurs ein, der die Stärkung der Bilanz und die Rückführung von überschüssigem Geld an die Aktionäre in den Vordergrund stellt.

Glasenberg drückte auch Unzufriedenheit mit der Bewertung von Glencore an der Börse aus. «Wir sind der Ansicht, dass der gegenwärtige Aktienkurs unser Geschäft deutlich unterbewertet», sagte er.

Was Glasenberg indessen geflissentlich verschweigt, ist, dass Glencore ein ziemlich risikoreiches Geschäftsmodell verfolgt und dabei auch in Staaten aktiv wird, die politisch und wirtschaftlich sehr instabil sind. Das provoziert immer wieder

negative Schlagzeilen. Auch zieht der Konzern regelmässig die Kritik von Nichtregierungsorganisationen auf sich, die ihm Verletzung von Arbeiterrechten und Umweltschutzgesetzen vorwerfen.

Die Titel haben dieses Jahr schon 16% verloren und schnitten damit schlechter ab als die Valoren von Konkurrenten wie BHP Billiton (+14%), Rio Tinto (+1%) und Anglo American (+13%). Glencore hatte in den vergangenen Monaten mit einer Reihe von Problemen zu kämpfen, die vor allem in der von politischem Chaos geprägten Demokratischen Republik Kongo (DRK) die Geschäftstätigkeit erheblich zu beeinträchtigen drohten.

### Kongo steht im Fokus

Der Konflikt mit dem staatlichen Minenkonzern Gécamines über den Schuldenabbau in einem Gemeinschaftsunternehmen konnte mittlerweile aber beigelegt werden. Auch für den Streit mit dem wegen Korruptionsverdacht unter US-Sanktionen stehenden ehemaligen Geschäftspartner Dan Gertler über geschuldete Lizenzgebühren fand sich in der Zwischenzeit eine Lösung.

Aktuell ist zurzeit einzig noch eine Auseinandersetzung mit der kongolesischen Regierung über ein neues Minengesetz, das eine kräftige Erhöhung der Abgaben der Rohstoffunternehmen an den Staat vorsieht. Die DRK ist für Glencore ein wichtiges Kupfer- und Kobaltabbaugebiet.

Um den Aktienkurs zu stützen, lancierte Glencore vor einem Monat ein Aktienrückkaufprogramm im Umfang von 1 Mrd. \$. Analysten kommentierten, der Konzern wolle damit den Anlegern auch Vertrauen in sein Geschäft signalisieren.

Nur Tage bevor Glencore das Aktienrückkaufprogramm startete, wurde bekannt, dass das US-Justizministerium eine Untersuchung gegen den Konzern

wegen Verdachts auf Korruption und Geldwäscherei im Zusammenhang mit seinen Geschäften in den Problemstaaten Venezuela, Nigeria und der DRK eingeleitet hatte. Die Aktien von Glencore hatten daraufhin stark nachgegeben, obwohl der Konzern betonte, ethisches Verhalten und Regelkonformität sehr ernst zu nehmen.

Was die Ergebnisse im ersten Halbjahr 2018 betrifft, so stieg der Umsatz 5% auf 108,6 Mrd. \$. Der Betriebsgewinn auf Stufe Ebitda kletterte 23% auf 8,3 Mrd. \$ und der den Aktionären zustehende Gewinn 13% auf 2,8 Mrd. \$. CEO Glasenberg zeigte sich zufrieden: «Die Stärke unseres diversifizierten Geschäftsmodells und unseres Rohstoffmixes wurde erneut unter Beweis gestellt», sagte er.

Der operative Cashflow erhöhte sich 8% auf 5,6 Mrd. \$. Davon wurden, wie bereits bekannt, 2,9 Mrd. \$ an die Aktionäre ausgeschüttet, und für 2017 wurde die Verschuldung 16% auf noch netto 9 Mrd. \$ gesenkt.

### Risikoreiches Geschäft

Seit der Publikation der Halbjahresergebnisse notieren die Titel kaum verändert. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2019 von 8 sind sie im Branchenvergleich noch nicht zu hoch bewertet. Die Konkurrenten BHP Billiton (13), Rio Tinto (12) und Anglo American (10) weisen höhere Werte auf. Was die Dividendenrendite betrifft, liegt Glencore (geschätzt für 2018: 5,3%) im Bereich der Branchennachbarn (BHP Billiton: 5,2%, Rio Tinto: 5,5%, Anglo American: 4,6%).

Die Titel von Glencore haben also zumindest bezüglich Kurs noch Aufholpotential. Angesichts des risikoreichen Geschäftsmodells des Konzerns brauchen Anleger, die jetzt einsteigen wollen, allerdings selbst auch eine gehörige Portion Risikofähigkeit.

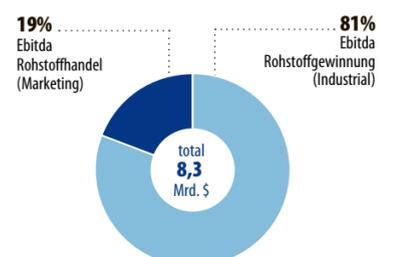
### Unternehmenszahlen

1. Semester, in Mio. \$	2017	2018	+/- in %
<b>Erfolgs- und Geldflussrechnung</b>			
Umsatz	100 287	108 554	+5
Bereinigter Ebitda	6741	8270	+23
Bereinigter Ebit	3801	5119	+35
Gewinn <sup>1)</sup>	2450	2776	+13
Gewinn/Aktie in \$	0.17	0.19	+12
Funds from Operations	5201	5625	+8
Netto-Cashflow <sup>2)</sup>	5599	6805	+22
Investitionen	1679	2165	+29
<b>Bilanzkennzahlen</b>			
Total Aktiva	31.12.	30.6.	
Net Funding	135 593	134 464	-1
Nettoverschuldung	32 898	31 894	-3
	10673	8997	-16

1) den Aktionären zustehend

2) aus Betriebstätigkeit vor Working-Capital-Veränderungen

### Zusammensetzung des Betriebsgewinns



Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, so