

South 32

Was vom neuen Unternehmen zu erwarten ist

Heidi Gmür, Sydney 21.3.2015



«South 32» wird der grösste Spin-off in der Geschichte der Rohstoffindustrie: eine Mine in Australien. (Bild: Keystone)

Grösse ist nicht alles, sagt sich der australisch-britische Bergbaukonzern BHP Billiton und will sich fortan wieder aufs Kerngeschäft fokussieren. Aus den restlichen Sparten soll im Mai ein neues Unternehmen namens South 32 entstehen.

Am Anfang war viel Häme. Der weltgrösste Bergbaukonzern, BHP Billiton, trenne die guten Assets von den schlechten, behalte selbstredend die guten und entsorge die Restposten in eine neue Firma. Letzterer verpassten Spötter denn auch prompt den Übernamen «CrapCo». Inzwischen hat BHP dem neuen Gebilde einen offiziellen Namen gegeben: «South 32» – eine Referenz an das Portfolio, das über die südliche Hemisphäre, sprich Australien, Südafrika und Südamerika, verteilt ist. Auch die Kritik am geplanten Spin-off, dem grössten in der Geschichte der Bergbauindustrie, die lange vom Streben nach Grösse geprägt war, hört sich mittlerweile etwas differenzierter an.

Das Ei des Kolumbus?

Glaubt man den Annoncen von BHP Billiton, ist die Summe der beiden Unternehmen wertvoller als der Status quo. Indem BHP Billiton sein Portfolio entschlackt und sich künftig nur noch auf seine vier Kerngeschäfte Eisenerz, Kohle, Erdöl (plus Kali) und Kupfer konzentriert, könne das Unternehmen Kosten von rund 100 Mio.

\$ pro Jahr einsparen sowie die Produktivität zusätzlich steigern, wie es diese Woche mitteilte. Das Management rechnet dank dem schmäleren, aber höherwertigen Portfolio mit einer Stärkung von Margen und Wachstum.

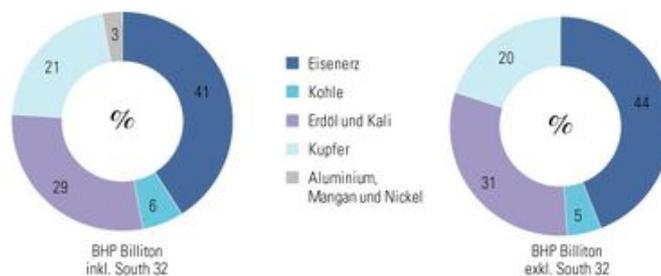
Zugleich prognostiziert es South 32 eine überaus goldene Zukunft. BHP-Chef Andrew Mackenzie spricht gar von einem «phänomenalen Angebot», von einem «einzigartigen Mehrwert» für die Aktionäre, die Anfang Mai abschliessend über die Pläne befinden müssen. Das tönt, als hätte BHP das Ei des Kolumbus gefunden. Dabei birgt der «Demerger» freilich auch Risiken, beiderseits. So verbleibt BHP jene Massenware, deren Preise seit einem Jahr auf Tauchkurs sind; zudem wird die Firma künftig noch etwas stärker vom Eisenerzgeschäft und von der Nachfrage Chinas abhängig sein.

Die Ausgangslage für den Spin-off

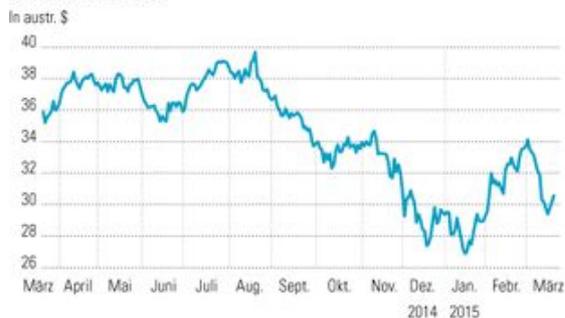
South 32 mit breitem Portfolio
In % (Anteile gemessen am Ebitda 2014)



BHP mit und ohne South 32
Gemessen am Ebitda 2014

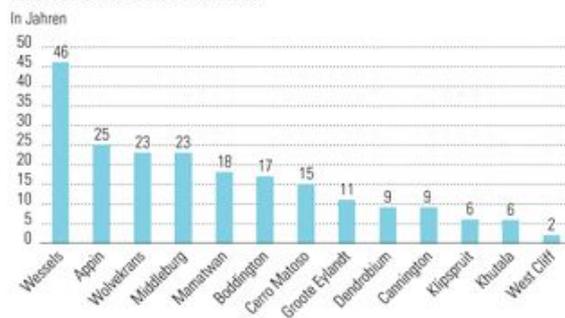


BHP-Aktie in Australien



QUELLEN: BHP, BLOOMBERG, DEUTSCHE BANK

Lebensdauer der Minen von South 32



NZZ-INFOGRAFIK/tdf

Um die Ausgangslage von South 32 beurteilen zu können, lohnt sich ein etwas genauerer Blick auf sein Erbe von BHP. Das Portfolio des neuen Konzerns – und auch sein Kundenprofil – ist diversifizierter als jenes von BHP. Es besteht aus zehn Einheiten und umfasst die Rohwaren Alumina und Aluminium, Kraftwerks- und Kokssteinkohle, Mangan, Silber, Blei, Zink und Nickel. Analytiker der Deutschen Bank haben die Assets im Februar bewertet. Mit knapp 4 Mrd. \$ schätzen sie den Wert von Worsley Alumina, einer Bauxit-Mine plus Raffinerie in Australien, am höchsten ein. An zweiter Stelle kommt mit 2,7 Mrd. \$ South Africa Aluminium, eine Aluminiumhütte, sowie an dritter Stelle das australische Mangan-Geschäft (1,75 Mrd. \$); insgesamt würden Aluminium und Mangan rund 70% des Werts des Portfolios ausmachen. Diese beiden Sparten haben laut BHP im Finanzjahr 2013/14 50% zum Betriebsergebnis auf Stufe Ebitda beigetragen, wenn man dieses auf South 32 herunterbricht. South 32 erhält von BHP mit Cannington aber auch die grösste Silbermine der Welt; die australische Mine produziert zudem Blei und Zink. Ihr Wert soll bei knapp 1,4 Mrd. \$ liegen.

Ein Nachteil des Portfolios ist die relativ niedrige durchschnittliche Lebensdauer der 14 Minen. Laut der Deutschen Bank liegt sie bei 13 Jahren; BHP Billiton weist sie in seiner diese Woche publizierten, 1355-seitigen Dokumentation mit 15,3 Jahren etwas höher aus. Wenn die Firma nicht schrumpfen will, muss sie folglich früher oder später investieren, sei es in die Expansion bestehender Assets oder in Zukäufe.

Wachstumshürden

Eine erste Voraussetzung dafür hat BHP Billiton geschaffen, indem es South 32 mit einer tiefer als erwartet ausgefallenen Nettoverschuldung von 700 Mio. \$ – bei einem Nettovermögen von knapp 13 Mrd. \$ – in die Selbständigkeit entlassen will. Derweil wird das potenzielle Ertragswachstum der bestehenden Assets und damit

das Erwirtschaften zusätzlicher freier Mittel laut der Analyse der Deutschen Bank primär von der Reduktion der Fixkosten, von Währungsschwankungen und der Entwicklung der Rohwarenpreise abhängen.

Wobei der Ausblick für die Rohwarenmärkte, auf denen South 32 präsent sein wird, schlechter sein könnte. Insbesondere dem Aluminium-Geschäft wird von Analytikern eine tendenziell positive Entwicklung prognostiziert. Das Leichtmetall hatte bereits im vergangenen Jahr deutlich besser abgeschnitten als die Kerngeschäfte von BHP, Eisenerz und Öl. Dasselbe gilt für Nickel. Das hatte im vergangenen Jahr gar zu Spekulationen geführt, dass BHP den «Demerger» wieder abblasen könnte, der erstmals im August des vergangenen Jahres angekündigt worden war.

Nichts einzuwenden hat der designierte Chef von South 32, Graham Kerr, gegen Spekulationen, dass das neue Unternehmen rasch ein Ziel von Übernahmeavancen werden könnte, etwa von der Gesellschaft X2 Resources unter der Führung von Mick Davis, dem ehemaligen Chef von Xstrata. Das verdeutlichte, meinte Kerr unlängst in der «Financial Times», lediglich die Qualität der Assets von South 32.

Dividende als Zuckerbrot

Der Wert von South 32 wird auf 13 bis 15 Mrd. \$ geschätzt, was rund einem Zehntel von BHP entspricht. Das Unternehmen soll von Kerr, dem bisherigen Finanzchef von BHP Billiton, geführt werden und 24 000 Mitarbeiter beschäftigen. Als Hauptsitz ist die australische Stadt Perth vorgesehen, mit einem Regionalbüro im südafrikanischen Johannesburg. Stimmen die Aktionäre am 6. Mai den Plänen zu, werden sie für jede BHP-Aktie eine South-32-Aktie erhalten. Sie können mit einer höheren Rendite rechnen, zumal BHP seine Dividende trotz dem Spin-off nicht nach unten anpassen will. Laut den Analytikern von Morgan Stanley spiegelt dies zunächst jedoch ein höheres Risiko und nicht einen Mehrwert, zumal die Deckung der Dividende mit dem Spin-off sinkt. Kotiert werden soll das neue Unternehmen in Australien, London und Südafrika. Auf die Publikation der Details des «Demerger» am Dienstag haben die Investoren in Australien positiv reagiert. Der Kurs der BHP-Aktie stieg seither um 4,3%. Auch in London legte die Aktie zu.

Gigantismus im Rückwärtsgang

gho. London · Nach dem üppigen Festtagsschmaus kommt das unerbittliche Kalorienzählen. Vor wenigen Jahren, als die Rohwarenpreise in die Höhe geschossen waren, gingen die grossen Bergbaukonzerne auf Einkaufstour. In rund zehn Jahren sollen Gesellschaften wie BHP Billiton, Vale, Anglo American, Rio Tinto oder Glencore (und früher Xstrata) knapp 630 Mrd. \$ für Übernahmen ausgegeben haben. Nach dem Fall der Rohwarenpreise trachten die meisten danach, Unternehmensteile abzustossen, die nicht ins Konzept passen. Die Bergbaugiganten konzentrieren sich vor allem auf Rohwaren, die sie günstiger als andere Unternehmen aus dem Boden holen. Da derzeit ein Käufermarkt mit niedrigen Bewertungen für Minen besteht, zaudern aber die grossen Konzerne, Vermögensteile zu verkaufen. Das Management will sich nicht vorwerfen lassen, einen schlechten Preis erzielt zu haben. Deshalb kam auch die Idee der Ausgliederung eines Teils des Geschäfts als eigenständiges Unternehmen auf. Der Wert wird dann an der Börse bestimmt. BHP Billiton hat es vorgemacht, daneben wälzt auch der brasilianische Konzern Vale Pläne für eine Auslagerung der Kupfer- und Nickel-Division. Anglo American hingegen versucht Minen einzeln zu verkaufen, der Prozess ist aber langsam. Rio Tinto kündigte vor kurzem eine Restrukturierung des Konzerns an, der Kohle-Bereich könnte abgestossen werden. Nutzniesser der Verkaufs- und Auslagerungswelle sind wohl Finanzvehikel wie X2 Resources des früheren Xstrata-Chefs Mick Davis, das 5,6 Mrd. \$ eingesammelt hat, oder kaufwillige Unternehmen wie Glencore.