



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

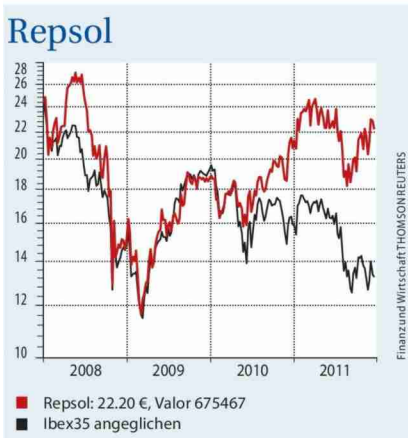
Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 26
Fläche: 89'452 mm²

Mehr Reserven – weniger Sorgen

Funde in Argentinien steigern den Wert des spanischen Ölkonzerns

Repsol – Erwerb eines 10%-Anteils von Hauptaktionär Sacyr



Unternehmenszahlen

	2010	2011 ^A	2012 ^A
Umsatz in Mrd. €	53,7	66,8	71,1
- Veränderung in %	+17,2	+24,3	+6,4
Gewinn in Mio. €	4693	2250	2705
- Veränderung in %	+201	-52,1	+20,2
Kurs am 20.12. in €		22,20	
Gewinn/Aktie in €	3,84	1,84	2,20
KGV		12	10
Dividende in €	1,05	1,15	1,25
Rendite in %		5,2	5,6
Börsenkap. in Mrd. €		27,1	

Hauptaktionäre:
Criteria Caixacorp (13%), Sacyr Vallehermoso (10%),
Petroleos Mexicanos (9,5%)

^ASchätzung

ANGELIKA ENGLER, Paris

Der spanische Ölkonzern Repsol YPF konnte das Geschäftsjahr 2011 kaum besser ausklingen lassen: Der Aufsehen erregende Grossfund nicht konventioneller Gas- und Ölreserven, den der Konzern im November aus Argentinien vermeldete, katapultierte ihn endgültig in den Fokus der weltweiten Ölbranche. Die Finanzanalysten von Credit Suisse bewerteten den Fund mit mehr als 2,25 Mrd. €. Und das japanische Werteschriftenhaus Nomura bescheinigte dem Repsol-Konzern, er sei der integrierte europäische Ölkonzern, der die besten Chancen habe, um 2012 mit neuen Funden und anderen guten Nachrichten für Aufsehen zu sorgen.

Es kommt hinzu, dass die Repsol-Führung nun auch für ein hausinternes Problem eine Lösung gefunden hat: Der Konzern hat sich nicht zuletzt aus Eigeninteresse dazu durchgerungen, seinem Hauptaktionär, dem hoch verschuldeten Bau- und Immobilienkonzern Sacyr Vallehermoso, unter die Arme zu greifen: Mit Einverständnis der beiden grossen Repsol-Aktionäre Caixabank und Banco Bilbao

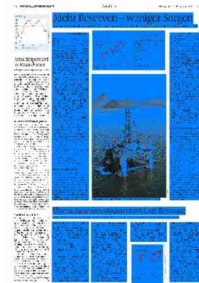
Vizcaya Argentaria (BBVA, Anteil von 3,9%) kaufte Konzernchef Antonio Brufau Sacyr 10% und damit die Hälfte der Beteiligung mit einem Abschlag von 5% auf den aktuellen Kurs von gut 22 € ab. Damit kann Sacyr fristgerecht bis heute Mittwoch (21. Dezember) seinen Verpflichtungen nachkommen, die sich aus dem aufgenommenen Kredit über 5 Mrd. € für eben dieses Repsol-Paket ergeben haben.

Der Repsol-Konzern seinerseits dürfte nun mit etwas mehr Ruhe einen Käufer für diese 10% suchen. Grosses Interesse sollen der chinesische Staatsfonds CIC, ein brasilianisches Unternehmen und der chinesische Ölkonzern Sinopec haben, der sich bereits in die brasilianischen Aktiva von Repsol einkaufte. Finanzanalysten wollen indes nicht ausschliessen, dass das Paket als Eigenbesitz im Konzern verbleibt und als Beitrag zur Dividendenpolitik abgebaut wird. Die Aktien, die seit Jahresbeginn 6% avancierten und damit besser als die europäischen Referenztitel Total und Eni dastehen, blieben am Dienstagvormittag vom Handel ausgesetzt.

Reserveschub von 40%

Schon in den vergangenen Jahren wurde Konzernchef Antonio Brufau für seine auf neue Reserven abzielende Strategie belohnt, selbst wenn sie sich nicht immer im Aktienkurs niederschlug: Die viel versprechenden Ölfunde vor der Küste Brasiliens weckten 2010 das Interesse der chinesischen Sinopec, die Repsol einen 40%-Anteil der Brasilien-Aktiva für 7,1 Mrd. \$ abkaufte. Dieses Engagement war eine erste Krönung für Brufau und seine unermüdliche Suche nach neuen Ölreserven. Immerhin war seine Politik, den Investitionen im Zweifelsfall auch Vorrang vor der Dividende zu geben, intern nicht unumstritten. 2009 noch hatte der mittlerweile geschasste Präsident von Referenzaktionär Sacyr Vallehermoso, Luis del Rivero, gegen die um 19% gekürzte Dividende gewettert und stattdessen den Verkauf von Aktiven oder Einschnitte in der Investitionstätigkeit gefordert.

Nun tragen die Bemühungen von Brufau Früchte. In Argentinien kommen die Förder- und Erschliessungsarbeiten, in die Repsol 300 Mio. € investiert, schnell voran. Schon in diesem Jahr sollen diese jüngsten Funde im Gebiet Vaca Muerta, in der Provinz Neuquén, die Dimension des Konzerns beträchtlich vergrössern. Brufau rechnet mit einer Höhereinstufung der derzeit mit 2 Mrd. Barrel bezifferten Reserven um 40% auf dann 2,8 Mrd. Barrel – nach dem Standard PPP (nachgewiesene, wahrscheinliche und mögliche Reserven). Die wertvollsten Reserven, die nach Kriterien der US-Börsenaufsicht SEC als nachgewiesen gelten, machten bislang 1,1 Mrd. Barrel aus und werden 2011 mit zusätzlichen 140 Mio. Barrel abschliessen (+12%). Die derzeit rückläufige Ölförderung will Repsol zwischen 2014 und 2019 um jährlich 5% steigern. 2012 wird der Konzern nach Meinung von Barclays eines der aktivsten Förderprogramme des Sektors haben. «Wir erwarten, dass 2012 ein



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 26
Fläche: 89'452 mm²

Jahr der Wertsteigerung und voller Ankündigungen sein wird», vermerken die Analysten der Bank, die das Kursziel Ende November auf 28€ erhöht haben.

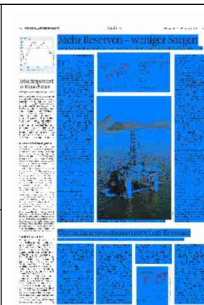
Joint Venture in Russland

Der Einsatz neuester Technologien, gerade zur Erschliessung von Reserven aus Ölschiefer, trägt einen wesentlichen Anteil an den jüngsten Ölfunden. «Die Technologie hat uns den Zugang zu grossen neuen Ressourcen gegeben und ermöglicht uns nun, die Verfügbarkeit so lange zu garantieren, wie die regulatorische und geopolitische Stabilität uns den benötigten Investitionszufluss erlaubt», erklärte Brufau kürzlich auf einer Energiekonferenz in Kanada. Er will denn auch Repsol zu einem der globalen Player in der Erschliessung nicht konventioneller Öl- und Gasreserven aufbauen.

Bestes Beispiel dafür sei gerade der im November gemeldete Grossfund der argentinischen Repsol-Tochter YPF (58%). Aber auch in Alaska und in Russland, wo ebenfalls grosse Energiereserven schlummern, hat Brufau Explorationsequipen losgeschickt, um in dem neuen, von Technologie und Innovation geprägten Zeitalter vorne mit dabei zu sein. In Russland hat Repsol kürzlich ein Gemeinschaftsunternehmen mit dem russischen Allianzpartner Alliance Oil Company begründet, in das die Spanier etwa 285 Mio. \$ investieren wollen.



Die **Explorationstätigkeit in Brasilien** hat sich für den Ölkonzern Repsol ausbezahlt.


 Finanz und Wirtschaft
 8021 Zürich
 044/ 298 35 35
 www.fuw.ch

 Medienart: Print
 Medientyp: Publikumszeitschriften
 Auflage: 31'144
 Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

 Themen-Nr.: 719.10
 Abo-Nr.: 1077515
 Seite: 26
 Fläche: 89'452 mm²

Übernahmespekulation treibt Gulf Keystone

Gerüchte um mittelgrosse Ölexplorationsgesellschaften in Kurdistan – Grosskonzerne halten sich (noch) zurück

Der US-Ölriese Exxon Mobil sorgt im Irak erneut für Aufsehen. Gemäss einem Bericht in der englischen Sonntagszeitung «Independent on Sunday» soll der weltgrösste Öl- und Gaskonzern ein Übernahmeangebot für Gulf Keystone erwägen. Das genügte, um die Aktien der in London kotierten Explorationsgruppe am Montagmorgen in der Spitze um mehr als 36% auf 225,5 p zu katapultieren. Die Spekulationseuphorie dämpfte sich dann, als Gulf dementierte: Die Titel schlossen noch 7,7% höher auf 178,25 p.

Seit Monaten steht Kurdistan, die teilautonome Provinz im Nordosten des Iraks, im Brennpunkt des Interesses vieler Ölgesellschaften (vgl. FuW Nr. 91 vom 16. November). Über vierzig mittelgrosse und kleinere Gruppen halten Konzessionen. Zum Teil sind sie – wie Gulf – schon auf vielversprechende Öl- und Gasvorkommen gestossen. Für die gesamte Region werden die Ölreserven auf 45 Mrd. Barrel (Fass) geschätzt. Insgesamt sind das rund 40% der für den Irak geschätzten Vorkommen. Das Land verfügt nach Saudi-Arabien über die weltgrössten Ölreserven. Allerdings ist die Infrastruktur schlecht unterhalten und muss modernisiert werden.

Zwischen der Regierung Kurdistans und der Zentralregierung in Bagdad ist noch vieles un geregelt. Das Verhältnis ist angespannt. Kurdistan Regional Government (KRG) pocht darauf, Konzessionen abschliessen zu können, weil eine provisorische Einigung über den Verteilschlüssel der Einnahmen bestehe. Dem widerspricht Bagdad. Bevor kein nationales Ölgesetz in Kraft ist, sind gemäss Energieministerium alle vom KRG abgeschlossenen Verträge im Energiebereich illegal, und es drohen Sanktionen. In diesem für den Irak wichtigen Bereich eine tragfähige politische Lösung zu finden, ist schwierig. Denn Kurdistan könnte ein Exempel für den Süden des gespaltenen Landes statuieren.

Auch die ölfreiche Provinz Basra begehrt mehr Autonomie von Bagdad.

Exxon Mobil beabsichtigt laut Angaben des KRG Ende November sechs Explorationsverträge in Kurdistan abzuschliessen zu wollen. Bestätigt ist das vom US-Konzern nicht. Exxon dürfte sich vorerst zurückhalten, weil der Konzern in den Aufbauarbeiten der Ölindustrie im Süden engagiert ist. Mit Royal Dutch Shell als Minderheitspartner betreiben die Amerikaner das Ölfeld West Qurna 1 bei Basra mit geschätzten Reserven von 8,7 Mrd. Fass. Gefördert werden dort täglich 2,3 Mio. Fass. Die irakische Regierung hat damit ein Druckmittel, um Exxon gefügig zu machen.

Gulf ist im kurdischen Shaikan wenige Monate nach der Konzessionsübernahme im August 2009 auf ein grosses Vorkommen gestossen. Die Schätzung der Reserven des Feldes kann kontinuierlich erhöht werden. Sie beträgt nach Update vom November 10,5 Mrd. Barrel. Die Produktion ist angelaufen. Gemäss Spekulationen will Gulf die 20%-Beteiligung am benachbarten Feld Akri-Bijeel, das von der ungarischen Mol betrieben wird, verkaufen, um den weiteren Ausbau zu finanzieren.

Die kolportierten hohen 800 p je Aktie (6,8 Mrd. £) – fast das Fünffache des Kurses vor den Mutmassungen – wird Exxon für Gulf nicht zahlen. Wegen des gegenwärtig hohen politischen Risikos eines Engagements im Irak, dürfte der US-Konzern abwarten. Unterstrichen wird durch die Spekulation jedoch, dass sich die Konsolidierung in Kurdistan fortsetzen wird. **HO**

