



Eisenerzabbau im Sheila Valley in der Region Pilbara in Westaustralien. Die Nachfrage nach dem Ausgangsmaterial für die Stahlherstellung leidet unter der schwächelnden Konjunktur in China.

Dividenden sind für Bergbaukonzerne heilig

INTERNATIONAL Trotz widriger Verhältnisse auf den Rohstoffmärkten werden die Ausschüttungen nicht infrage gestellt. Anleger sollten auf Rio Tinto setzen.

MARTIN GOLLMER

Trotz markanter Gewinnrückgänge oder Verlusten und trotz anhaltend niedriger Rohstoffpreise lassen die Bergbaukonzerne die Dividenden unangetastet. Stattdessen kürzen sie anderswo: bei den Kosten und bei den Investitionen. Mit Verkäufen von Aktiva versuchen die Unternehmen zudem, zusätzliches Geld hereinzuholen. Dass die Dividenden sakrosankt sind, hat seinen Grund: Von der lausigen Kursperformance der Bergbauaktien enttäuschte Anleger sollen mit hohen Dividendenrenditen bei der Stange gehalten werden (vgl. Tabelle).

Die Rohstoffmärkte haben sich den jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten und den fortgesetzten Sorgen um die chinesische Konjunktur nicht entziehen können. So hat Eisenerz, das Ausgangsmaterial für die Stahlherstellung, dieses Jahr schon 21% an Wert verloren. Dabei spielte nicht nur die heraufziehende Wachstumsschwäche der chinesischen Wirtschaft eine Rolle, sondern auch die forcierten Produktionsausweitungen durch grosse Förderer wie BHP Billiton,

Kennzahlen grosser, diversifizierter Bergbaukonzerne

Unternehmen	Kurs am 1.9. in LW: 24,65	Performance seit 1.1. in %: -10,2	Marktkap. in Mrd. \$: 90,9	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust in \$			KGV: 21	Div.-Rendite 2016 in %: 7,2
				2014	2015 ^a	2016 ^a	2014	2015 ^a	2016 ^a		
BHP Billiton (austr. \$)	24,65	-10,2	90,9	67,2	52,3	38,0	n.v.	0,36	0,94	21	7,2
Rio Tinto (£)	23,04	-23,2	64,4	47,7	36,8	39,1	3,53	2,15	2,91	13	6,3
Glencore (£)	1,41	-51,5	28,2	221,1	176,5	194,0	0,18	0,12	0,24	10	8,1
Vale (BRL)	14,15	-26,4	23,8	37,6	25,5	28,4	0,08	-0,29	0,24	19	6,0
Anglo American (£)	7,06	-41,2	15,2	27,1	22,9	24,8	-1,96	-1,98	1,25	11	7,1

LW = Landeswährung ^a Schätzung ^b Geschäftsjahr per Ende Juni

Quelle: Bloomberg

Rio Tinto und Vale. Diese können angesichts tiefer Produktionskosten niedrige Eisenerzpreise verkraften und Förderer mit hohen Gesteinskosten aus dem Markt treiben. Auch bei Kupfer, gebraucht von Kaffeemaschinen über Autos und Maschinen bis zu Gebäuden, macht sich ein Angebotsüberhang bemerkbar, der noch bis 2018 anhalten könnte (vgl. Grafik 1). Das rote Metall fiel vergangene Woche auf ein Sechsjahrestief.

Der Kohle weht ebenfalls ein steifer Wind entgegen. Wo sie zur Stahlherstellung eingesetzt wird, spürt sie die Verlangsamung der chinesischen Baukonjunktur. In der Energieerzeugung wird sie vom günstigeren und saubereren Gas verdrängt. Der Kohlepreis hat denn auch im laufenden Jahr schon 21% nachgegeben.

Öl, in das Bergbaukonzerne wie BHP Billiton und Glencore diversifiziert haben, verlor seit dem Hoch vom Sommer 2014 über die Hälfte an Wert. Grund ist auch hier ein Angebotsüberhang. Verursacht wird er einerseits durch die kräftig gestiegene Schieferölförderung in den USA. Andererseits produzieren Opec-Staaten wie Saudi-Arabien oder der Irak Rekordmengen, weil sie Marktanteile und nicht hohe Preise verteidigen wollen.

Verschlechterte Resultate

Die Rohstoffpreisbaisse hinterliess deutliche Spuren in den jüngst gemeldeten Resultaten fast aller Bergbaukonzerne. So ging der Gewinn von BHP Billiton im Geschäftsjahr 2014/15 per Ende Juni um 86%

zurück – dies trotz kräftig gewachsener Produktion von Ölfischnüssen, Eisenerz und metallurgischer Kohle (vgl. Grafik 2). Rio Tinto präsentierte für das erste Halbjahr 2015 einen 82% tieferen Überschuss. Vale wies für das zweite Quartal 2015 einen Gewinn aus, nachdem in der gleichen Periode des Vorjahres noch ein Verlust resultiert hatte. Glencore und Anglo American mussten in den ersten sechs Monaten 2015 aufgrund von hohen Wertberichtigungen einen Verlust hinnehmen. Bei Glencore verzeichnete sogar die Handelssparte einen Gewinnrückgang (vgl. Grafik 3), obwohl deren Überschüsse gemäss CEO Ivan Glasenberg eigentlich unabhängig von der Höhe der Rohstoffpreise kontinuierlich sprudeln sollten.

Doch zu Dividendenkürzungen führten die mehrheitlich verschlechterten Resultatausweise nicht. Im Gegenteil: BHP Billiton erhöhte die Jahresdividende 2,5% auf 1,24 \$ pro Aktie. CEO Andrew Mackenzie sagte, sein Unternehmen werde eine progressive Dividendenpolitik beibehalten und mit beschleunigten Kostensenkungen und weiteren Investitionskürzungen auf die schwache Rohstoff-

nachfrage in China reagieren. Sogar 12% auf 1,075 \$ pro Titel steigerte Rio Tinto die Zwischendividende. Der Konzern hat zudem noch ein Aktienrückkaufprogramm über 2 Mrd. \$ laufen. CEO Sam Walsh hatte vergangenes Jahr erklärt, sein Unternehmen verpflichtete sich, die Ausschüttungen an die Aktionäre «erheblich» zu erhöhen.

Fragezeichen zu Glencore

Glencore und Anglo American belassen die Zwischendividende unverändert. Glencore-Finanzchef Steve Kalmin sagte bei der Präsentation der Halbjahresresultate, das Ziel sei, die Dividendenzahlungen 2016 auf dem gegenwärtigen Niveau halten zu können. Dieses Niveau war seit 2011 kontinuierlich gestiegen (vgl. Grafik 4). Die Analysten der US-Bank J.P. Morgan Chase schrieben vor Kurzem, Glencore müsse nächstes Jahr eventuell die Dividende streichen, um die hohen Schulden abzubauen und das BBB-Kreditrating beibehalten zu können. Glencore braucht dieses Rating – das zweitiefste mit Investitionsqualität –, um günstig an Kredite für ihre Handelsaktivitäten zu kommen.

Bei Anglo American zeigten sich die Analysten überrascht, dass der Konzern angesichts fortgesetzter Verluste seine Dividende aufrechterhielt. CEO Mark Cutifani sagte, sein Unternehmen werde notfalls mehr Aktiva verkaufen, um die Dividende sicherstellen zu können. Anglo American plant gegenwärtig, 15 ihrer 55 Minen abzustossen und hofft, dadurch 3 Mrd. \$ einnehmen zu können. Die Verkäufe sind aber bisher angesichts der schwierigen Marktverhältnisse nur schleppend vorangekommen. Vale hat die Zwischendividende noch nicht bestimmt. CEO Murilo Ferreira sagte, sie hänge vom verfügbaren freien Cashflow ab.

Anleger, die trotz der gegenwärtigen Rohstoffmarktschwäche an Bergbauaktien interessiert sind, sollten ein Auge auf BHP Billiton und Rio Tinto werfen. Sie verfügen über Bilanzen, die es ihnen erlauben, auch eine länger dauernde Preisbaisse durchzustehen und trotzdem Dividenden zu zahlen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 für 2016 sind die Titel von Rio Tinto günstig bewertet und verfügen – im Gegensatz zu den Valoren von BHP Billiton – noch über Kurspotenzial nach oben. Glencore plagen die hohen Schulden. Um sie abzubauen, ist eine Dividendenkürzung nicht ausgeschlossen. Anglo American sollte wegen des Exposures zum streikgeplagten Südafrika gemieden werden. Vale hat – anders als BHP Billiton und Rio Tinto – noch keine klar etablierte Dividendenpolitik.

