

Öl- und Gasmultis halten stur an hohen Dividenden fest

Stattdessen werden Investitionen gekürzt und Schulden erhöht.

Gleich wie die Bergbaukonzerne leiden auch die Öl- und Gasmultis unter dem Rohstoffpreiserfall. Das schmälert die Erträge und die Gewinne. Doch anders als die Bergbaukonzerne (vgl. Text rechts) halten die Öl- und Gasmultis stur an ihren Dividenden fest. Das führt im jetzigen Niedrigzinsumfeld zu stolzen Dividendenrenditen. Die Aktien Royal Dutch Shell rentieren für 2016 mit 7,4%, BP mit 6,9, Eni mit 6,3, Total mit 5,7, Statoil mit 5%. Schon etwas zurück folgen Chevron mit 3,9 und Exxon Mobil mit 3,5%.

Auf den Zerfall der Rohstoffpreise und um die Dividenden hochhalten zu können, reagierten die Öl- und Gasmultis mit einem Bündel von Massnahmen: Sie kürzten die Investitionen im zweistelligen Prozentbereich um Milliardenbeträge, sie senkten die Betriebskosten und entliessen Personal, sie verkauften Aktiva, und sie erhöhten angesichts noch weitgehend gesunder Bilanzen die Schulden. Eine langfristig nachhaltige Politik ist das nicht. Zudem schmälern die Investitionskürzungen die künftigen Wachstumschancen. Auch birgt die Redimensionierung oder gar Sistierung von Explorations- und Förderprojekten die Gefahr, dass das Angebot künftig hinter die Nachfrage zurückfällt und es in Öl und Gas wieder zu einem Preissprung nach oben kommt.

Zwei Öl- und Gasmultis machten in der jüngeren Vergangenheit besondere Schlagzeilen. Da ist zum einen der britische Konzern BP, der 2010 im Golf von Mexiko in einen schweren Unfall verwickelt wurde, der elf Menschenleben forderte und zur grössten Ölpest in der Geschichte der USA führte. Die Kosten für

diesen Unfall – Zahlungen für Bussen und zur Wiedergutmachung von ökologischen und wirtschaftlichen Schäden – beliefen sich auf über 60 Mrd. \$. Zur Geldbeschaffung lancierte BP deshalb ein umfangreiches Devestitionsprogramm. Jetzt, da dieses Programm abgeschlossen ist, steht der Konzern schlanker und wettbewerbsfähiger denn je da.

Schlagzeilen machte zum anderen der niederländisch-britische Multi Royal Dutch Shell. Er übernahm Anfang Jahr für 47 Mrd. £ (59 Mrd. Fr.) den kleineren britischen Konkurrenten BG Group. Damit erlangt Shell in Zukunftsbereichen des Energiemarkts – Flüssiggas und Tiefseeöl – global führende Positionen. Die Kehrseite ist eine stark gestiegene Verschuldung, die der Multi jetzt mit einem Devestitionsprogramm wieder auf ein erträgliches Niveau zurückzuführen sucht. **MG**



Bergbaukonzerne im Bann des Preiserfalls

BHP Billiton, Rio Tinto, Glencore, Vale und Anglo American gehören zu den Blue Chips unter den Rohstoffaktien. Sie unterscheiden sich mehr oder weniger stark in ihren Rohstoffportfolios, kämpfen aber alle gleich mit dem Rohstoffpreiserfall der vergangenen Jahre. Einige mussten oder müssen deshalb restrukturieren, alle kürzten oder suspendierten darum die Dividende. **MARTIN GOLLMER**

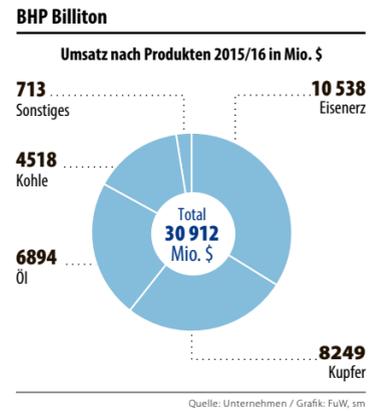
Der Grösste

BHP Billiton
Kurs: 1324,5 p

BHP Billiton ist gemessen am Börsenwert (95 Mrd. \$) der grösste Rohstoffkonzern der Welt. Das australisch-britische Unternehmen ist im Energiesegment (Kohle und Öl) und im Metallbereich (Eisenerz und Kupfer) aktiv. Vor 2014 beschäftigte sich BHP Billiton auch noch mit Aluminium, Mangan, Nickel und Silber. Die Förderung dieser Rohstoffe wurde dann



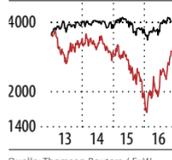
aber in eine separate Firma namens South32 ausgelagert. Mit diesem Schritt wollte sich BHP Billiton auf die höherwertigen Rohstoffe in ihrem Portfolio konzentrieren. Angesichts des anhaltenden Rohstoffpreiserfalls kürzte BHP Billiton im Februar die Dividende. Im August musste der Konzern nach hohen Abschreibungen den grössten Jahresverlust in seiner Geschichte – 6,4 Mrd. \$ – bekannt geben. Ein Teil der Abschreibungen betraf ein Kupferprojekt in Brasilien, bei dem der Damm eines Abraumteichs gebrochen war, was Todesopfer und grosse Umweltschäden verursachte. Aus diesem Unfall drohen Milliardenforderungen auf BHP Billiton zuzukommen.



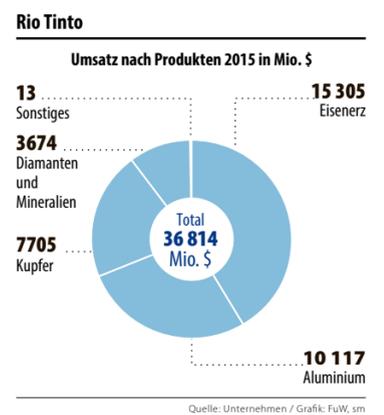
Der Unaufgeregte

Rio Tinto
Kurs: 3060 p

Rio Tinto ist ein klassischer Bergbaukonzern. Er ist in der Förderung von Eisenerz, Bauxit, Kupfer und Diamanten aktiv. Obwohl der Abbau von Rohstoffen das Hauptgeschäft ist, verfügt das britisch-australische Unternehmen über bedeutende Kapazitäten in der Raffinierung von Bauxit (aus dem Aluminium hergestellt wird) und Eisenerz. Rio Tinto, mit



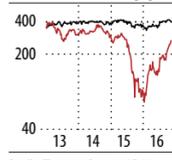
einem Börsenwert von 71 Mrd. \$ global zweitgrösster Rohstoffkonzern, ist immer wieder das Objekt von Übernahmeversuchen geworden. Interessant macht das Unternehmen seine unaufgeregte, auf Kontinuität bedachte Geschäftspolitik und sein attraktives Rohstoffportfolio. 2007 versuchte es offiziell BHP Billiton, 2015 im Geheimen Glencore. Beide Male wies der Verwaltungsrat von Rio Tinto die Angebote als zu tief und nicht im Interesse der Aktionäre liegend zurück. Im Februar musste das Unternehmen für 2015 einen Verlust von 866 Mio. \$ bekannt geben. Aufgrund des anhaltenden Rohstoffpreiserfalls senkte Rio Tinto gleichzeitig die Dividende.



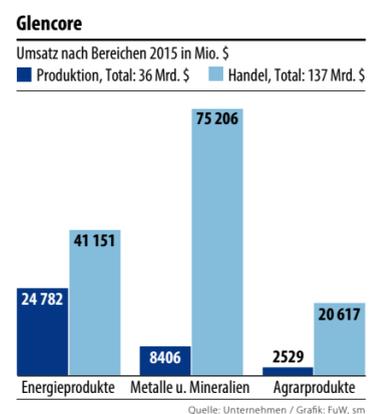
Der Händler

Glencore
Kurs: 278,35 p

Glencore produziert nicht nur Rohstoffe (Industriebereich), sondern handelt auch mit ihnen (Marketingbereich). Letztere Aktivität ist die bedeutendere: Sie trug 2015 80% zum Umsatz und 95% zum bereinigten Betriebsgewinn (Ebit) bei. Glencore ist breit diversifiziert. Der schweizerische Konzern produziert und handelt über neunzig Rohstoffe. Die wichtigsten sind



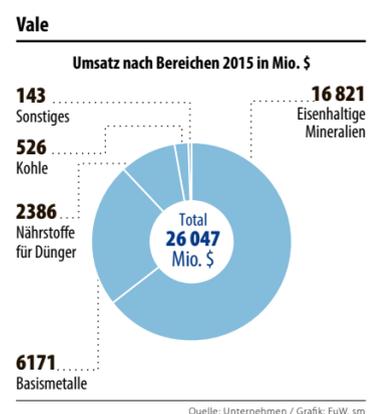
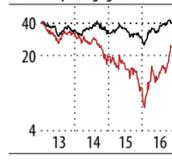
Kupfer, Zink, Blei, Nickel und Ferrochrom im Metallbereich, Kohle und Öl im Energiesegment sowie Weizen, Mais, Ölsaaten, Zucker und Baumwolle im Agrarsektor. Im Herbst 2015 brach unter den Anlegern Panik aus, weil Hedge Funds die Gefahr sahen, dass Glencore wegen des Rohstoffpreiserfalls ihre turmhohen Schulden nicht mehr bedienen könnte, und gegen das Unternehmen zu wetten begannen. Glencore reagierte mit einem umfassenden Schuldenabbauprogramm und suspendierte die Dividende. Die Nettoschulden können so bis Ende 2016 auf 16,5 bis 17,5 Mrd. \$ zurückgefahren werden. Mitte 2015 betragen sie noch 30 Mrd. \$.



Der Logistiker

Vale
Kurs: 23.43 Real

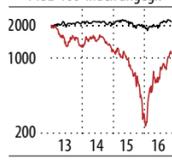
Vale ist der grösste Eisenerz- und Nickelförderer der Welt. Daneben produziert das brasilianische Unternehmen noch Mangan, Kupfer, Bauxit, Kali, Kaolin, Kobalt und Ferrolegierungen. Zusätzlich betreibt der Konzern neun Wasserkraftwerke, vornehmlich, um Strom für die eigenen Minen zu erzeugen. Vale ist aber auch das grösste Logistikunternehmen Brasiliens. Es besitzt drei Bahngesellschaften mit insgesamt 800 Lokomotiven und 35000 Güterwagen, mehrere Dutzend Frachtschiffe – darunter den weltgrössten Eisenerzfrachter – sowie zahlreiche Hafenanlagen. Für 2015 rapportierte Vale einen Verlust von 12,1 Mrd. \$ – unter anderem auch wegen hohen Abschreibungen. Die Dividende wurde suspendiert, um angesichts des Rohstoffpreiserfalls Cash zu sparen. Vale ist zusammen mit BHP Billiton Eigner eines Kupferprojekts in Brasilien, bei dem der Damm eines Abraumteichs brach. Das forderte Todesopfer und verursachte grosse Umweltschäden. Vale sieht sich deshalb mit Milliardenforderungen konfrontiert.



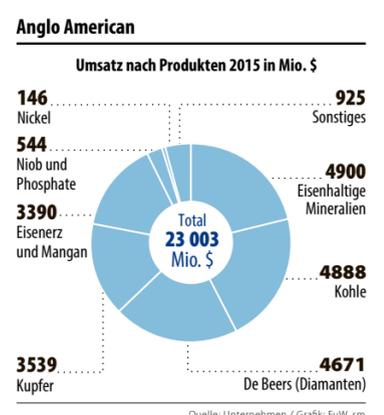
Der Kranke

Anglo American
Kurs: 1186 p

Anglo American kämpft um das Überleben. Seit Jahren schreibt das britisch-südafrikanische Unternehmen Verluste. Zudem plagen den Konzern immer wieder Streiks in seinen zahlreichen südafrikanischen Minen. Anglo American hat deshalb 2015 ein weitreichendes Restrukturierungsprogramm lanciert. Es sieht vor, die Förderung von sechs Roh-



stoffen – darunter Eisenerz, Nickel und Kohle – einzustellen oder abzustossen und sich nur noch auf die Produktion von Kupfer, Diamanten und Platin zu konzentrieren. In diesen Bereichen glaubt Anglo American genügend Marktmacht zu haben, um die Preise beeinflussen zu können. Die Zahl der Minen würde so von 55 in 2014 auf noch 16 schrumpfen, die Zahl der Mitarbeiter um 85000 auf noch 50000. 2015 resultierte ein Rekordverlust von 5,5 Mrd. \$. Die Dividendenzahlungen wurden in der Folge eingestellt. Das Geld aus den Minenverkäufen soll für den Schuldenabbau eingesetzt werden. Die Nettoschulden betragen Ende 2015 13 Mrd. \$.



BREITLING
1884

INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™

BREITLING BOUTIQUE
AUGUSTINERGASSE 48
ZÜRICH