

Bergbaukonzerne verwöhnen die Aktionäre

INTERNATIONAL Dank höheren Rohstoffpreisen sprudeln die Gewinne wieder. BHP Billiton, Rio Tinto und Anglo American zahlen darum grosszügige Dividenden.

MARTIN GOLLMER

Die Bergbaukonzerne sind nach der Durststrecke 2015/16 zurück. Die seit einem Jahr steigenden Rohstoffpreise haben die Gewinne anschwellen lassen. Dividenden, die zuvor gekürzt oder gar eingestellt wurden, werden erhöht oder wieder eingeführt. Zu reden geben aber auch die Grossinvestoren. Sie verlangen Bereinigungen in den Projektportfolios – oder könnten es noch tun.

Die Verbesserungen sind eindrücklich: BHP Billiton erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2016/17 (per Ende Juni) einen Gewinn von 6,7 Mrd. \$. In den zwölf Monaten zuvor waren es nur 1,2 Mrd. \$ – so wenig wie seit 2001 nicht mehr. Rio Tinto steigerte den Gewinn von 1,6 Mrd. \$ im ersten Semester 2016 auf 3,9 Mrd. \$ im ersten Halbjahr 2017. Glencore machte aus einem Verlust von 369 Mio. \$ von Januar bis Juni 2016 einen Überschuss von 2,5 Mrd. \$ im gleichen Zeitraum 2017. Auch Anglo American verwandelte ein Minus von 813 Mio. \$ im ersten Semester 2016 in ein Plus von 1,4 Mrd. \$ im ersten Halbjahr 2017. Der wichtigste Grund für die Verbesserungen waren die Rohstoffpreise, die in der Berichtsperiode deutlich höher waren als ein Jahr davor (vgl. Chart). Einzig Vale enttäuschte. Der Gewinn sank von 1,1 Mrd. \$ im zweiten Quartal 2016 auf noch 16 Mio. \$ im gleichen Zeitraum 2017. Grund für die Verschlechterung waren negative Währungseffekte und Abschreibungen.

Shareholder Value im Fokus

Davon, dass der Rubel bei den grossen Bergbaukonzernen wieder rollt, profitierten die Aktionäre. Geläutert von den Investitionsexzessen der Vergangenheit ziehen die Unternehmen jetzt nämlich auf den Shareholder Value. So entschied sich BHP Billiton dank der Verfünffachung des Gewinns, die Jahresdividende von 30 Cent pro Aktie auf 83 Cent zu erhöhen.

Richtig gross Geld an die Aktionäre zurückgibt Rio Tinto. Sie schüttet eine Interimsdividende von insgesamt 2 Mrd. \$ oder 1.10 \$ je Titel aus – so viel wie nie zuvor. Rio hat während der vergangenen Rohstoffpreisbaisse die Dividendenpolitik geändert. Statt die Ausschüttung von Jahr zu Jahr mindestens gleich zu halten oder zu erhöhen, hat der Konzern jetzt eine Auszahlungsquote festgelegt. Danach sollen die Aktionäre alle sechs Monate zwischen 40 und 60% des Gewinns erhalten. Doch damit nicht genug: Rio hat auch noch ein Aktienrückkaufprogramm über insgesamt 4 Mrd. \$ laufen.

Auch Anglo American beschert ihren Aktionären einen Geldsegen. Nachdem der Zielwert für den Abbau von Schulden früher als geplant erreicht wurde, hat der Konzern die Wiedereinführung der Dividende ein halbes Jahr vorgezogen und richtet für das erste Halbjahr 2017 eine Zwischendividende von 48 Cent aus.



Kupferabbau in der Spence-Tagbaume von BHP Billiton in Nordchile.

Ausstieg aus dem umstrittenen Geschäft beschlossen. Ebenfalls auf eine Forderung von Elliott zurück geht der Entscheid von BHP, ein 13 Mrd. \$ teures Kaliprojekt in Kanada vorerst nicht weiterzuverfolgen.

Was will Anil Agarwal?

Seine Absichten erst noch bekannt machen muss der indische Minenmagnat Anil Agarwal, der über seine Holding Vulcan eine Beteiligung von 20% an Anglo American erworben hat. Agarwal ist des Lobes voll über CEO Mark Cutifani, der während der Rohstoffpreisbaisse eine weitreichende Restrukturierung des Projektportfolios eingeleitet hatte, sie aber stoppte, als die Rohstoffpreise wieder zu steigen begannen. Es würde nicht überraschen, wenn Agarwal eine Fortsetzung der Restrukturierung forderte.

Ihr Projektportfolio verändert hat derweil auch Glencore. Ende Juli erwarb sie für 1,5 Mrd. \$ eine Beteiligung von 49% an den australischen Kohleaktivitäten der chinesischen Yancoal, die diese zuvor Rio Tinto abgekauft hatte. Anfang September folgte dann zusammen mit dem Staatsfonds von Katar der grossmehrheitliche Verkauf der Beteiligung am russischen Ölkonzern Rosneft für 9 Mrd. \$.

Anleger sollten sich an die Aktien von Rio Tinto halten. Jean-Sébastien Jacques führt das Unternehmen, das die gesündeste Bilanz unter den grossen Bergbaukonzernen aufweist, mit ruhiger Hand. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2018 von 13 sind die Valoren im Branchenvergleich moderat bewertet. Die geschätzte Dividendenrendite für 2017 beträgt attraktive 5,6%.

der aktivistische Investor Elliott Management von BHP Billiton die Abspaltung oder den Verkauf des unrentablen US-Schieferölgeschäfts. Elliott hat eine Beteiligung von 5% an BHP aufgebaut. Die Führung des Unternehmens hat dem Druck inzwischen nachgegeben und den

Kennzahlen der global grössten Bergbaukonzerne

	Kurs am 3.10. Perf. seit 1.1.	Marktkap.	Umsatz in Mrd. \$	Gewinn/Verlust pro Aktie in \$				KGV	Div.-Rendite		
				in LW	in %	in Mrd. \$	2016	2017*	2018*		
BHP Billiton (£)	13.48	+3,2	103,7	38,3	39,5	39,2	1.10	1.17	1.18	16	4,4
Rio Tinto (£)	35,89	+13,6	87,6	33,8	38,7	35,9	2.55	4.33	3.62	13	5,6
Glencore (£)	3,54	+29,7	67,8	152,9	190,1	196,8	0,10	0,34	0,30	15	2,5
Vale (BRL)	31,90	+24,2	53,3	27,3	32,6	31,6	0,75	1.28	1.11	10	1,5
Anglo American (£)	13,91	+19,9	23,9	21,4	24,3	23,6	1.23	2.06	1.63	11	4,8

1=Geschäftsjahr per Ende Juni LW=Landesswährung

A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg

BHP Billiton

Kurs: 1348 p | ISIN-Nr.: GB0000566504

FTSE-100-Index angeglichen

Rio Tinto angeglichen

Glencore angeglichen

Quelle: Thomson Reuters / FuW

Rohstoffpreise

Eisen erz, indexiert

Kohle, indexiert

Öl Brent, indexiert

Quelle: Thomson Reuters / FuW

Kursdifferenz hat ihren Grund

Die Differenz ist beträchtlich: Kaufte man am Dienstagmorgen in London eine Aktie von BHP Billiton, musste man 13,48 £ bezahlen. In Sydney kostete zum selben Zeitpunkt ein Titel desselben Unternehmens 26,15 austral. \$.

Rechnet man das zum aktuellen Wechselkurs von 0,5878 um, ergibt sich ein Pfundpreis von 15,37. **Die BHP-Billiton-Aktie kostete also in Sydney 14% mehr als in London.**

Der Preisunterschied spiegelt sich deutlich im Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). In London ist BHP für 2018 mit einem KGV von 16 bewertet, in Sydney mit 18. Unterschiedlich ist auch die Dividendenrendite: Eine in London gekaufte Aktie rentiert zurzeit mit 4,4%, eine in Sydney erworbene mit 3,8%.

Ähnliche Unterschiede ergeben sich in den Papieren von Rio Tinto, die ebenfalls in London und Sydney gleichzeitig gehandelt werden. Hier zahlt man für eine Aktie in Sydney 12,1% mehr als in London.

BHP Billiton und Rio Tinto sind «dual-listed companies» – Unternehmen mit zwei Hauptkotierungen. Im Fall von BHP und Rio sind das London und Sydney. Egal, wo man

die Titel kauft, hinter ihnen steht immer das gleiche Unternehmen. Woher stammen also die Differenzen?

Eine Umfrage unter Analysten, die BHP Billiton und Rio Tinto abdecken, fördert folgende Gründe zu Tage: Hauptgrund dafür, dass die beiden Valoren in Sydney teurer sind als in London, ist demnach die steuerliche Begünstigung der Dividenden der in Sydney gehandelten Aktien, die es für die in London geführten Titel nicht gibt. Von dieser Begünstigung können zudem nur in Australien ansässige Anleger profitieren.

Weitere Gründe der Preisdifferenz sind eine höhere Gewichtung der beiden Valoren im australischen S&P/ASX 200 Index als im britischen FTSE 100 Index, eine höhere geografische Risikoprämie in Sydney als in London sowie unterschiedliche Kosten der Währungsabsicherung.

Nicht in Australien ansässige Anleger sollten BHP- und Rio-Aktien deshalb immer in London kaufen. Würden sie in Sydney kaufen, müssten sie eine Prämie zahlen, ohne die Steuervorteile zu erhalten.

Anzeige

Fund Experts Forum
Private Wealth Management

DEEP DIVE #6

DAS ENDE DER GLOBALISIERUNG?

24. Oktober 2017, Park Hyatt Zürich

REFERIERENDE U.A.

Marie-Gabrielle Ineichen-Fleisch
Staatssekretärin im Staatssekretariat für Wirtschaft SECO

Parag Khanna
Global Strategist and Best-Selling Author

Felix W. Zulauf
Inhaber Zulauf Asset Management AG

Weitere Informationen und Anmeldemöglichkeit:
www.fundexpertsforum.com

DIE ZIELGRUPPE

Der Fund Experts Forum Deep Dive richtet sich an Entscheider aus dem Bereich Private Wealth Management (Banken, Family Offices, unabhängige Vermögensverwalter) sowie an Vertreter von institutionellen Anlegern (Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen) aus der Schweiz und Liechtenstein. Ein Anspruch auf Teilnahme an der Konferenz besteht nicht.

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM
INSELN DER AUFMERKSAMKEIT

PARTNER

Aberdeen

AVIVA INVESTORS

CARMIGNAC RISK MANAGERS

Invesco

Janus Henderson INVESTORS

JUPITER Asset Management

NN investment partners

Nordea ASSET MANAGEMENT

Standard Life Investments

Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

IN ZUSAMMENARBEIT MIT

fundinfo