

Den Öl- und Gasmultis geht es wieder besser

INTERNATIONAL Dank einem höheren Ölpreis und Einsparungen sprudeln die Gewinne. Das nutzen die Unternehmen, um ihre Dividende solider abzustützen.

MARTIN GOLLMER

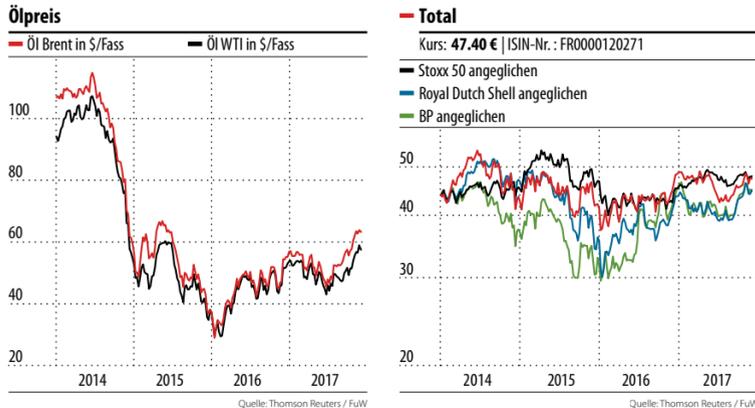
Die Öl- und Gasmultis sind drauf und dran, ihre besten Jahresergebnisse seit dem Beginn des Ölpreiserfalls im Jahr 2014 zu erreichen. Darauf lassen die hohen Gewinnsteigerungen in den ersten neun Monaten 2017 schließen. Ihre verbesserte finanzielle Lage nutzen die Multis, um ihre Ausschüttungspolitik anzupassen.

Die positive Entwicklung in den ersten neun Monaten 2017 ist eindrücklich: Royal Dutch Shell erhöhte den Überschuss gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr 202% auf 9,2 Mrd. \$, Exxon Mobil 84% auf 11,3 Mrd. \$, Total 31% auf 7,7 Mrd. \$. Chevron machte aus einem Minus von 912 Mio. \$ ein Plus von 6,1 Mrd. \$. BP steigerte sich von -382 Mio. \$ auf +3,4 Mrd. \$, Statoil von -117 Mio. \$ auf +2 Mrd. \$. Eni verwandelte einen Verlust von 1,4 Mrd. € in einen Gewinn von 1,3 Mrd. €.

Hilfe von zwei Seiten

Die Resultatverbesserungen lassen sich im Wesentlichen auf zwei Gründe zurückführen: Zum einen haben sich die Ölpreise von ihrem Tief Anfang 2016 wieder erholt. Zum anderen haben die Öl- und Gasmultis auf den Ölpreiserfall mit massiven Einsparungen reagiert.

Öl der Referenzsorte Brent notiert seit einiger Zeit wieder über 60 \$ pro Fass. Das ist mehr als doppelt so viel wie Anfang 2016, als der Ölpreiserfall seinen Tiefpunkt erreichte. Das ist aber auch immer noch knapp halb so viel wie in der Spitze der Ölpreishausse Mitte 2014. Wichtiger Grund für die Erholung der Ölpreise sind



Ausgewählte Kennzahlen der wichtigsten Öl- und Gasmultis

	Kurs am 28.11. in LW	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$				Div.-Rendite 2017 ^a in %
				2016	2017 ^a	2018 ^a	2016	2017 ^a	2018 ^a	2018	
Europäische Unternehmen											
Royal Dutch Shell (€)	26,51	+2,0	264,1	233,6	288,2	307,7	0,58	1,71	2,10	16	6,0
Total (€)	47,40	-2,7	142,9	127,9	151,2	167,1	2,51	4,05	4,30	13	5,0
BP (€)	4,99	-2,0	131,7	183,0	226,7	224,0	0,01	0,29	0,38	17	6,0
Statoil (nKr.)	165,3	+4,4	67,1	45,7	59,9	61,0	-0,91	1,11	1,18	17	4,3
Eni (€)	13,73	-11,3	59,5	61,7	76,5	81,5	-0,32	0,65	0,89	20	5,8
Amerikanische Unternehmen											
Exxon Mobil (\$)	81,11	-10,1	343,7	197,5	271,0	289,7	1,88	3,58	4,09	20	3,8
Chevron (\$)	115,59	-1,8	219,5	107,8	137,2	144,4	-0,27	4,22	5,15	22	3,8

LW=Landeswährung A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis
 Quelle: Bloomberg

die Förderbeschränkungen, die das Ölexportkartell Opec und weitere Staaten Ende 2016 beschlossen. Seither hat sich der Angebotsüberhang am Ölmarkt verringert.

Der Ölpreiserfall bewirkte, dass sich viele Förderprojekte nicht mehr rechneten. Betroffen waren vor allem technisch schwierige und deshalb teure Vorhaben in der Tiefsee und in der Arktis. Die Öl- und Gasmultis führen deshalb die Investitio-

nen deutlich zurück. Royal Dutch Shell beispielsweise reduzierte die Kapitalausgaben in den vergangenen drei Jahren um nicht weniger als ein Drittel. Die Öl- und Gasmultis senkten auch die Betriebskosten massiv. BP etwa gab kürzlich bekannt, die operativen Ausgaben seit 2013 um 40% reduziert zu haben.

Den Öl- und Gasmultis kam dabei zu-

pass, dass insbesondere am Markt für Off-shore-Ölbohrungen Überkapazitäten vorhanden sind. Sie konnten deshalb die Preise drücken, ohne dass die Bohrfirmen Widerstand leisten konnten, wenn sie im Geschäft bleiben wollten. Betriebskostensenkungen wurden auch möglich, indem die Öl- und Gasmultis begannen, das Design von Förderprojekten zu standardisieren, oder indem sie durch den Einsatz digitaler Technologie die Effizienz von Bohrungen und Förderung erhöhen konnten.

An den Aktienkursen der Öl- und Gasmultis ist die Verbesserung deren finanzieller Lage weitgehend spurlos vorübergegangen. Die Titel haben sich seit Anfang Jahr mehr oder weniger seitwärts bewegt. Ausreisser nach unten sind die Valoren von Eni und Exxon Mobil (vgl. Tabelle). In der Vergangenheit ergab sich jeweils eine starke Korrelation zwischen zunehmenden Ölpreisen, wachsenden Gewinnen der Multis und steigenden Aktienkursen.

Diese Korrelation hat sich in diesem Jahr nicht eingestellt. Ein Grund mag sein, dass die Anleger der Erholung am Ölmarkt nicht trauen. An anderer Grund könnte sein, dass die Investoren die hohen Dividenden, die die Öl- und Gasmultis zahlen, als nicht nachhaltig beurteilen.

In der Tat konnten die meisten Öl- und Gasmultis in der Vergangenheit Investitionen und Dividenden nicht aus dem operativen Cashflow bezahlen. Um die Anleger bei Laune zu halten, mussten sie sich zusätzlich verschulden oder Aktiva verkaufen – beides keine Massnahmen, die sich länger durchhalten lassen. Die Investitionskürzungen und Betriebskostensenkungen der Multis sind deshalb auch darauf ausgerichtet, Dividenden auch bei anhaltend gedrückten Ölpreisen aus dem

operativen Cashflow bezahlen zu können. Royal Dutch Shell, BP und Exxon Mobil haben dieses Ziel schon erreicht, Total und Eni wollen es demnächst erreichen.

Um angesichts spärlicher fließender Einnahmen aus dem Ölverkauf Ausgaben sparen zu können, haben die meisten Öl- und Gasmultis begonnen, ihren Aktionären den Bezug der Dividende auch in Form von Aktien zu offerieren. Nachteil ist, dass die Aktionäre dadurch eine Verwässerung in Kauf nehmen.

Total sind interessant

BP nutzt nun ihre verbesserte finanzielle Lage, diese Verwässerung durch einen Aktienrückkauf wieder rückgängig zu machen. Royal Dutch Shell und Statoil haben derweil die Ausschüttung der Dividende auch in Form von Aktien angesichts der aufgehellten Geschäftslage wieder aufgegeben. Shell plant auch noch einen Aktienrückkauf.

Anleger, die in Öl- und Gasmultis investieren wollen, können sich von solchen dividendenbezogenen Überlegungen leiten lassen. Abgesehen davon sind die Aktien von Total interessant. Die Franzosen waren die ersten, die auf den Ölpreiserfall mit Ausgaben senkungen reagierten, und sie sind die ersten, die jetzt, da sich die Lage am Ölmarkt stabilisiert hat, wieder neue Förderprojekte lancieren. Das verspricht zukünftiges Wachstum. Zudem gehört Total zu den Öl- und Gasmultis, die in der Anpassung des Geschäfts auf eine CO₂-ärmere und klimafreundlichere Zukunft führend sind. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2018 von 13 sind die Titel überdies vergleichsweise günstig.



Wir machen traditionelles Banking dynamisch.
 Mit modernsten digitalen Lösungen.

Bewährtes pflegen und Neues bewegen – nach dieser Devise handeln wir als traditionsreichstes Finanzinstitut in Liechtenstein. So bieten wir unserer Kundschaft modernste digitale Lösungen, welche die orts- und zeitunabhängige Nutzung der verschiedensten Banking-Services ermöglichen. Selbstverständlich unter Einhaltung der allerneusten Sicherheitsstandards. Es zahlt sich aus, bei uns hereinzuschauen: www.llb.li

 **Liechtensteinische Landesbank**¹⁸⁶¹
 Tradition trifft Innovation.