



# ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 29.02.2016

## BÖRSEN HOFFEN AUF STEIGENDEN ÖLPREIS

Der Preisverfall beim Erdöl macht sich seit über einem Jahr auch an den deutschen Tankstellen bemerkbar. Eigentlich sollte in ölverbrauchenden Ländern wie Deutschland Freude darüber bestehen, dass Öl und die meisten anderen Rohstoffe auf den Weltmärkten viel billiger geworden sind. Doch an der Börse ist das Gegenteil der Fall: Der fallende Ölpreis gilt als Problem. Das führt zu dem bemerkenswerten Phänomen, dass sich die Börse über steigende Ölpreise freut.

Die unmittelbaren Auswirkungen des gefallenen Ölpreises auf die deutsche Wirtschaft sind zweifellos positiv. Weiterverarbeitet zu Benzin und Kerosin dient Erdöl Autos und Flugzeugen als Treibstoff. Aber auch die Verwendung als Heizöl verschlingt große Mengen des fossilen Brennstoffs. Und die chemische Industrie benötigt Öl zur Herstellung von Kunststoffen. Für die meisten Branchen ist Öl dabei ein Kostenfaktor; ein niedriger Preis für den Rohstoff kommt diesen Branchen zugute. Der Transport von Menschen und Waren verbilligt sich, bei Unternehmen und Konsumenten kann das gesparte Geld anderweitig ausgegeben werden. Das gesparte Geld für die Ölverbraucher bedeutet natürlich Mindereinnahmen für die Ölexporteure. Die Bank of America bezifferte den Effekt, der durch den Ölpreisverfall entsteht, auf jährlich drei Billionen Dollar. Eine volkswirtschaftliche "Daumenregel" besagt, dass ein Rückgang der Ölpreise um 10 Prozent das reale Wirtschaftswachstum in den meisten Ländern der westlichen Welt um 0,1 bis 0,5 Prozentpunkte erhöht.

Der Ölverbrauch der Menschheit ist Jahr für Jahr weiter gestiegen. Dabei geht es nicht um die Frage, ob er weiter steigt, sondern nur darum, wie schnell. 2015 stieg die Ölnachfrage nach Angaben der Internationalen Energieagentur ("IEA") um 1,9 Prozent auf 94,6 Millionen Barrel pro Tag. Im Jahr 2014 waren es durchschnittlich 92,8 Mio. Barrel pro Tag. Und auch in diesem Jahr wird die Menschheit wieder einen neuen Verbrauchsrekord aufstellen: 95,8 Millionen Barrel pro Tag, schätzt die IEA, was einem Anstieg um 1,3 Prozent entspräche. Die Nachfrage nach Öl steigt also weiter, allerdings nicht so stark wie in den Vorjahren.

Der Verfall der Rohstoffpreise ist weniger auf die Nachfrage als auf das stark gestiegene Angebot zurückzuführen. Als sich die Weltwirtschaft 2009 von der Bankenkrise zu erholen begann, wurden die Investitionen in die Erschließung und den Abbau von Rohstoffvorkommen stark erhöht. Die weltweite Nachfrage, so die damalige Erwartung, werde schneller denn je zuvor wachsen - nicht zuletzt aufgrund des hohen Wirtschaftswachstums in China. Der deutliche Anstieg der Rohstoffpreise schien Ausdruck eines wachsenden Rohstoffhungers der Menschheit. Von 2011 bis Sommer 2014 lag der Preis für ein Barrel über 75 Dollar. In Kanada und den USA wurde der Abbau von Ölschiefer und die Ölförderung mittels Fracking rentabel. Die US-Ölproduktion stieg mit über 9 Millionen Barrel pro Tag auf ein Rekordniveau. 2008 waren es noch fünf Millionen. Doch der Boom führte zum Aufbau von Überkapazitäten. Seit geraumer Zeit werden weltweit nach Schätzungen der IEA täglich ungefähr 1,5 Millionen Barrel Öl mehr produziert als benötigt. Nie waren die Lagerbestände so hoch. Und dass sich die USA vom Netto-Öl-Importeur zum Netto-Exporteur wandelten, provozierte den Preiskampf auf dem Weltmarkt, den auf Seiten der OPEC abermals Saudi-Arabien forcierte. Schon Mitte der 1980er Jahre hatten die Saudis als größte Anbieter auf dem Weltmarkt vergeblich versucht, neue Konkurrenz durch einen Preiskampf zu verdrängen. Damals war ihnen die Ölförderung in

der Nordsee ein Dorn im Auge. Bekanntlich hielten die Europäer an der vergleichsweise teuren Offshore-Ölproduktion fest.

Auch die Ölproduktion in den USA lässt sich mit einem Preiskampf nicht auf Dauer verhindern. Die Zahl der betriebenen Förderanlagen verringerte sich zwar, die insgesamt in den USA geförderte Ölmenge sank aber bislang kaum. Immerhin wurden im vergangenen Jahr 2015 von der Branche wohl rund 150 Milliarden Dollar weniger investiert. Und in diesem Jahr dürften die Investitionen um weitere 70 Milliarden sinken. Für kleinere Öl-Unternehmen ist der Preisrückgang existenzbedrohend. Deshalb blieben die Sorgen nicht auf die Rohstoffbranche beschränkt. Amerikanische Großbanken haben schon dreistellige Millionenbeträge zurückgestellt, um die Pleitewelle bei Ölfirmen zu verkraften. Insgesamt haben US-Banken der Ölindustrie 220 Milliarden Dollar geliehen. Gemessen daran erscheinen die bisherigen Rückstellungen für Kreditausfälle gering. Über 50 Förderunternehmen in den USA sind schon insolvent, vor allem solche, die sich nicht mit Termingeschäften gegen Ölpreisrückgänge abgesichert hatten. Aber selbst wenn viele kleinere Ölförderunternehmen in den USA aufgeben müssen, ist davon auszugehen, dass bei einem stärkeren Ölpreisanstieg wieder mehr gebohrt würde.

Inzwischen scheint man auch in Saudi-Arabien den Preiskampf nicht unbegrenzt weiter führen zu wollen oder zu können. Noch im vergangenen Dezember hatte die Organisation Erdöl exportierender Staaten (OPEC) auf eine Begrenzung ihrer Fördermengen verzichtet. Als nach dem Jahreswechsel und dem Ende der Wirtschaftssanktionen der Iran wieder mit Ölexporten auf den Weltmarkt zurückkehrte, verschärfte das den Preisrückgang noch einmal. Mitte Februar einigten sich dann zwar Saudi-Arabien, Russland, Venezuela und Katar grundsätzlich darauf, ihre Ölfördermengen nicht weiter zu erhöhen, sondern auf dem Niveau von Januar zu belassen. Produktionskürzungen erteilte der saudische Ölminister allerdings jüngst noch einmal eine klare Absage. Irak und Iran verkündeten dagegen, ihre Fördermengen deutlich erhöhen zu wollen. Das Einfrieren der Fördermenge auf dem Januar-Niveau sei für sein Land eine "unrealistische Forderung", erklärte der iranische Ölminister. Sein irakischer Amtskollege zeigte sich versöhnlicher. Aber der Druck auf die Förderstaaten nimmt zu. Bei Ländern, die einen Großteil ihrer Einnahmen aus dem Verkauf von Erdöl beziehen, klaffen im Staatshaushalt nicht erwartete Löcher. Länder wie Saudi-Arabien oder Norwegen können auf gut gefüllte Staatsfonds zurückgreifen. Andere haben bereits ernsthafte Probleme mit ihrer Zahlungsfähigkeit.

Venezuela hat die meisten erklärten Ziele des Linkspopulisten Hugo Chavez, der vor 16 Jahren an die Macht kam, nicht erreicht, darunter die Abhängigkeit vom Öl zu verringern. Der Anteil an den Exporteinnahmen stieg auf 85 Prozent und rund die Hälfte der Staatseinnahmen hängt daran. Inzwischen hat die Regierung den Wirtschaftsnotstand ausgerufen. Anleihen des venezolanischen Staates und seines Ölkonzerns PdVSA sind vom Ausfall bedroht.

Brasilien sah 2007 schon den Aufstieg in den Kreis der reichen Ölstaaten vor sich, als der staatlich kontrollierte Petrobras-Konzern die Entdeckung riesiger Vorkommen melden konnte. Die in großer Tiefe vor der Küste gelegenen Ölfelder würden allerdings sehr aufwändige Offshore-Fördertechnologie erfordern, was bei den jetzigen Ölpreisen nicht bezahlbar ist. Aus alten Ölfeldern kann sich Brasilien so gerade selbst versorgen. Staatsfinanzen und Petrobras machen einen desolaten Eindruck. Zahlungsausfälle auf Anleihen sind nicht auszuschließen.

Mexiko hatte sich dagegen schon an die Einnahmen aus dem Ölexport gewöhnt: Der Staatskonzern Petroleos Mexicanos, kurz Pemex, steuert rund 40 Prozent zum Staatshaushalt bei. 2015 sanken diese Einnahmen um ein Drittel, nämlich um 46 Mrd. Dollar. Staat und Pemex mussten schon 25.000 Arbeitsplätze streichen.

Auch Russland hat unter Präsident Putin dabei versagt, die Abhängigkeit vom Ölpreis stärker zu verringern. Neue Wirtschaftszweige entwickeln sich in dem Klima politischer Willkür kaum. Knapp die Hälfte des Staatsbudgets resultiert aus dem Verkauf von Öl und Gas. Die Regierung hat jüngst die Budgets der verschiedenen Ministerien pauschal um zehn Prozent gekürzt trotz einer Ölförderung auf Rekordniveau. Statt des von Putin angekündigten Wirtschaftswachstums ist ein realer Rückgang zu erwarten, nach Worten von Finanzminister Siluanow von 2,5 bis 2,7 Prozent, wenn sich der Ölpreis nicht bald erholen sollte. Ein Ausfall von Russland-Anleihen ist allerdings weniger wahrscheinlich. Die Jahre des hohen Ölpreises wurden wenigstens genutzt, um die Auslandsverschuldung zu reduzieren und Reserven zu schaffen.

Aserbaidshan ist noch abhängiger vom Öl- und Gasexport. Etwa 80 Prozent der Staatseinnahmen resultieren daraus. Andere tragfähige Wirtschaftsbranchen gibt es in dem vorderasiatischen Land nicht, so dass die Regierung schon mit IWF und Weltbank über einen Vier-Milliarden-Dollar-Hilfskredit verhandelt.

Sogar Saudi-Arabien, das gerne verlautbaren lässt, auch einen noch niedrigeren Ölpreis durchhalten zu können, leidet finanziell erheblich. Tatsächlich sind die Förderkosten in Saudi-Arabien die niedrigsten auf der Welt - mit Grenzkosten von unter 10 Dollar pro Barrel. Doch 2015 klaffte ein Loch im Staatsbudget, das der IWF auf 100 Mrd. Dollar oder fast 22 Prozent des Jahres-Wirtschaftsleistung des ganzen Landes schätzt. Um einen Betrag in dieser Größenordnung sind die Devisenreserven bereits geschrumpft. Sie dürften zwar noch gut 600 Mrd. Dollar betragen, werden vom Ölpreisverfall aber so angegriffen, dass Saudi-Arabien nun für über fünf Milliarden Dollar pro Monat Anleihen ausgibt und die Staatsausgaben kürzt. Infrastruktur-Investitionen werden zeitlich gestreckt, manche Subventionen für die Bevölkerung gestrichen und zusätzliche Steuern erhoben, um das Loch im Staatshaushalt nicht noch größer werden zu lassen.

Den Problemen der Ölförderer stehen Vorteile beim Rest der Weltwirtschaft gegenüber. Volkswirtschaften, wie Deutschland, Japan, China und Indien sind zwar als große Ölimporteure zunächst klar auf der Gewinnerseite, leiden aber unter der sinkenden Kaufkraft wichtiger Abnehmer: Die Nachfrage nach Industrie- und Konsumgütern aus Ölförderländern fällt schwächer aus. Auch das ist ein Grund, warum sich die Börsen momentan eher über steigende Ölpreise freuen. [dc2 ]

## DIVIDENDENSAISON

---

Die "Dividendensaison" steht bevor. So nennt man die Zeit, in der die meisten Aktiengesellschaften Ausschüttungen an ihre Eigentümer, die Aktionäre vornehmen. In Deutschland ist der Stichtag für die Dividendenzahlung jeweils der Tag der Hauptversammlung, die formal gesehen die Dividendenzahlung beschließt. Und diese jährliche Zusammenkunft der Aktionäre findet hierzulande bei den meisten Aktiengesellschaften zwischen März und Juni statt. Und die Höhe der Gewinnausschüttungen bewegt sich auf Rekordniveau: Allein die 30 im Deutschen Aktienindex (DAX) enthaltenen Unternehmen werden in den nächsten Monaten über 30 Milliarden Euro an ihre Aktionäre überweisen. Zu den Zahlungsempfängern zählen vor allem wieder Investmentfonds, so dass die Erträge indirekt den Fondsanlegern zugutekommen.

Ausgeschüttet werden jetzt Unternehmensgewinne des Jahres 2015 - und die waren in den meisten Fällen gegenüber 2014 noch einmal gestiegen. Gleichzeitig sind die Aktienkurse aber seit Jahresbeginn gefallen, so dass sich die zu erwartenden Dividendenzahlungen besonders deutlich im Verhältnis zu den Kursen verbessert haben. Diese sogenannte "Dividendenrendite" ist im Durchschnitt auf mehr als drei Prozent gestiegen. Und das, obwohl die allgemeinen Zinsen sehr niedrig sind. Die Verzinsung von Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit ist so gering, dass ein Aktienanleger allein in diesem Jahr so viel Dividende erhält wie die Anleihe in ihrer gesamten zehnjährigen Laufzeit zusammen. Und um diese Gewinnausschüttungen zu erhalten, muss weder der Anleger noch ein Aktienfonds schon 2014 Aktionär bei der Gesellschaft gewesen sein. Dividenden werden anders als Zinsen nicht taggenau abgegrenzt; bei Dividenden gilt vielmehr das Stichtags-Prinzip: Wer am Tag der Hauptversammlung 2016 die Aktie besitzt, erhält die Gewinnausschüttung für 2015.

Angesichts der Nervosität an den Kapitalmärkten kommt einer hohen, möglichst stetig steigenden Dividende wieder größere Bedeutung zu. Ankündigungen von Dividendenerhöhungen werden deshalb oft mit deutlichen Kursgewinnen quittiert. Als beispielsweise die Aareal Bank eine freundliche Dividendenpolitik ankündigte, sprang der Aktienkurs an einem Tag um 11 Prozent nach oben. Auch bei der Commerzbank dürfte die Ankündigung, erstmals seit Jahren überhaupt wieder Dividende zu zahlen, zu der Kurserholung der vergangenen Zeit beigetragen haben. Anders als Zinsen sind die Dividendenzahlungen nämlich nicht festgeschrieben und können gänzlich ausfallen, wenn das Unternehmen keine Gewinne macht, die man ausschütten könnte. Dafür liefert in diesem Jahr in der gleichen Branche die Deutsche Bank ein Beispiel. Nach einem Rekordverlust fällt die Dividende aus. Risikostreuung wie Investmentfonds sie bieten, macht also auch hier Sinn.

Langfristig und im Durchschnitt verwenden die Unternehmen rund die Hälfte ihrer Gewinne, um ihr Wachstum zu finanzieren. Diese Gewinne verbleiben also im Unternehmen und schlagen sich in einem steigenden Eigenkapital nieder. Den Aktionären kommt dies in einem langfristig steigenden Aktienkurs zugute. Die andere Hälfte der Unternehmensgewinne wird an die Aktionäre ausgeschüttet. Auf lange Sicht machen Dividenden deshalb ungefähr die Hälfte des Gesamtertrags bei Aktieninvestments aus.

Manager von Aktienfonds mit Dividendenstrategien betonen allerdings, dass eine rechnerisch hohe Dividendenrendite alleine noch kein ausreichendes Auswahlkriterium für Aktien ist. Für den langfristigen Erfolg ist die Suche nach Aktien, die ihre Gewinnausschüttungen steigern können, entscheidend. Das belegt auch eine langfristige Analyse des Weltaktienindex MSCI World. Danach entwickeln sich die Aktienkurse von Unternehmen, die erstmals Dividenden ausschütten oder ihre Dividenden steigern, besser als

konstante Dividendenzahler. Die gezielte Auswahl solcher Werte mit Steigerungspotenzial macht den Erfolg aktiver Manager bei der Dividendenstrategie aus. So verwundert es auch kaum, dass in diesem Segment aktive Fondsmanager deutlich besser abschneiden als Indexfonds, die Dividendenindizes nachbilden. Die Dividendenindizes waren in den vergangenen zehn Jahren zunächst vor allem bei Finanz- und Telekom-Aktien und dann bei Versorgern investiert, deren Kursentwicklung unterdurchschnittlich ausfiel. Aktive Fondsmanager setzten dagegen früher auf andere Branchen, darunter Konsumwerte wie Nestlé oder Coca-Cola hoch gewichtet. Deren Dividendenrenditen waren und sind zwar rechnerisch nicht überragend, gelten aber als stabil, tendenziell sogar weiter steigend. Basis vieler Dividendenfonds sind zudem Pharmakonzerne wie Novartis und Roche. Die Zahl der auf dem deutschen Markt verfügbaren Dividendenfonds ist in den vergangenen Jahren deutlich gewachsen. [dc2 ]

## TRENDWENDE BEIM GOLD?

Erst im Dezember war der Goldpreis auf ein neues Fünf-Jahres-Tief gefallen. Eine Feinunze kostete zeitweilig nur 1.050 Dollar. Im Jahr 2011 waren noch Rekordpreise von über 1.900 Dollar gezahlt worden. Im bisherigen Jahresverkauf setzte der Goldpreis dazu an, diesen Abwärtstrend zu brechen. Schon im Januar ging es aufwärts und in der ersten Februarhälfte erlebte Gold eine regelrechte "Rallye". Der Preis schoss bis auf 1.250 Dollar nach oben - ein Plus von rund 20 Prozent binnen weniger Wochen.

Kurzfristig dürfte der Goldpreis vor allem wegen der neuen Sorgen um die Stabilität der Weltwirtschaft, der Papierwährungen und des Bankensystems gestiegen sein. Hier profitierte das Edelmetall von seinem Ruf als "Krisenwährung". Doch auch ohne "Weltuntergangsstimmung" konnte das Preisniveau über 1.200 Dollar gehalten werden. Mittelfristig dürfte dabei vor allem die Zinsentwicklung eine Rolle spielen, weil die zinslose Goldanlage mit Papierwährungen konkurriert. Gewinnt der US-Dollar an Attraktivität und Stärke, bedeutet das zumindest in Dollar betrachtet einen Preisrückgang für Gold. Die schon als sicher erachteten Zinserhöhungen in den USA rückten in den ersten Wochen dieses Jahres erst einmal in die Ferne, was Gold im Verhältnis zur US-Währung attraktiver machte.

Längerfristig dürfte vor allem die laufende Konsolidierung der Goldminenbranche dem Goldpreis gut tun. Viele unrentable Goldminen werden geschlossen, die weltweite Goldförderung ist rückläufig. Die gestiegenen Förderkosten erzwingen auf Dauer einen Goldpreis, der diese Kosten deckt.

Allerdings sollte man als Anleger bedenken: Gold bringt keine Zinsen. Und der industrielle Anteil an der Goldnachfrage ist gering. Aufgrund von Gold-Recycling wird so gut wie kein Gold wirklich verbraucht. Der Goldpreis ist deshalb keine Einbahnstraße, die nur in eine Richtung führt - das haben die vergangenen Jahre gezeigt. Wer dennoch auf einen steigenden Goldpreis setzen möchte, sollte sich Gold- und Goldminenfonds ansehen. [dc2 ]

Mit freundlichen Grüßen



Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:  
**secumed Finanzdienstleistungsgesellschaft mbH**  
**Fred und Steffen Nowicki**  
**Prellerstraße 48**  
**04155 Leipzig**  
**info@secumed-leipzig.de**  
**03 41 - 5 89 43 40**  
**03 41 - 5 89 43 43**

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [www.investmentredaktion.de/redaktion](http://www.investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf- oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenerzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH