

Im Nebel zum Dividendengipfel

Thorsten Bug

Die Chemieindustrie sieht ständig Risiken für ihre Geschäfte. Trotzdem stehen Aktienkurse und Dividenden auf Rekordhöhe. Unternehmen würden diese Situation gerne konservieren. Nutzen dazu Strategien, wie die Basischemie zu verkaufen, sich auf nichtzyklische Produkte zu fokussieren oder wie bisher auf China zu setzen?

● Fast zehn Jahre nach dem Scheitern der New Yorker Investmentbank Lehmann Brothers im Jahr 2008 und den folgenden weltweiten Umsatzrückgängen sind nahezu alle Industrien wieder in besserer Stimmung. Die chemische Industrie ist dabei keine Ausnahme. Im Gegenteil: Deren Entwicklung ist geradezu außergewöhnlich.

Gleichwohl scheinen Befürchtungen über Marktrisiken in Form der europäischen Finanzkrise, dem Brexit, von Strafzöllen oder politischer Einflussnahme im Osten wie im Westen auch in der chemischen Industrie nicht abzuklingen. So gab es in den vergangenen Jahren folgende Themen in den Strategieabteilungen der Chemieunternehmen: Rohstoffkosten, Basischemie, Spezialchemie und nichtzyklische Segmente.

Rohstoffkosten: Ein Beispiel für günstigere Rohstoffe außerhalb Europas war das Schiefergas in den USA. Dadurch seien Millionen Arbeitsplätze in Europa in Gefahr, so die Befürchtungen in den Jahren 2012 und 2013. Im Sommer 2014 fiel der Ölpreis jedoch ohne erkennbare Signale von mehr als 100 US-Dollar (USD) innerhalb

nur weniger Monate unter 50 USD pro Barrel. In der Folge verließen viele der im Schiefergasboom gegründeten US-Unternehmen aufgrund der nun wieder günstigeren Kohlenstoffquelle Erdöl den Markt.

Basischemie: Den wenig margenträchtigen Geschäftsbereich mit Basischemikalien wollten Unternehmen oft veräußern. Das taten sie jedoch selten. Die Produktionsmengen, zumindest die in Deutschland, blieben dem Verband der Chemischen Industrie nach in den Jahren 2000 bis 2015 konstant. Denn trotz niedriger Margen verdienen Unternehmen mit der Basischemie auch in Europa immer noch gutes Geld.

Spezialchemie: Das hochprofitable Segment Spezialchemie soll durch Zukäufe wachsen. Dies oder Ähnliches meldeten Unternehmen in den vergangenen Jahren häufig. Diese Strategie führte aufgrund der weltweiten Niedrigzinspolitik und gut gefüllter Kassen zu mehr Transaktionen in der Spezialchemie. Dabei erzeugte die Mischung aus niedrigen Zinsen und verstärkter Nachfrage nicht immer nachvollziehbare Preissteigerungen.

Nichtzyklische Segmente: Viele Unternehmen verkündeten in den vergangenen Jahren, künftig vor allem in solche Geschäftsfelder zu investieren, die sich möglichst wenig zyklisch verhalten. Am häufigsten dabei waren die Segmente Agrarchemie und Lebenswissenschaften. Die wachsende Weltbevölkerung und der damit einhergehende Mehrverbrauch von Nahrungs- und Arzneimitteln versprechen Renditen. Der Fokus auf nichtzyklische Segmente hat wie bei der Spezialchemie in jüngster Vergangenheit Begehrlichkeiten geweckt und Übernahmen ausgelöst, deren Kaufpreise teilweise die Jahresumsätze der Käufer überschritten. Beispiel dafür ist die Übernahme von Monsanto durch Bayer für etwa 66 Mrd. USD, was den Jahresumsatz von Bayer im Jahr 2016 um etwa 30 Prozent überstieg.

China weiterhin Erfolgsgarant?

● In den letzten Jahren garantierte vor allem der chinesische Markt das weltweite Wachstum der chemischen Industrie. Die Umsätze in China erhöhten sich dem Verband der europäischen chemischen In-

Foto: Visions-AD / Fotolia

Finanzdaten
deutscher Chemie
unternehmen im Jahr
2016 und die Verän-
derungen zu 2015.
Quelle: Geschäftsbe-
richte der Unternehmen

	Umsatz [Mio. Euro]	Veränderung [%]	Operativer Gewinn [Mio. Euro]	Veränderung [%]	Ergebnis [Mio. Euro]	Veränderung [%]
BASF	57 550	-18	6 248	0	4 056	2
Bayer	46 769	1	7 042	13	4 531	10
Henkel	18 714	3	2 775	5	2 093	6
Merck	15 024	17	2 481	35	1 629	46
Evonik	12 732	-6	1 448	-17	930	-18
Covestro	11 904	-1	1 331	96	795	132
Lanxess	7 699	-3	464	12	192	16
Wacker	5 404	2	366	-23	189	-22
Altana	2 075	0	329	31	210	33

dustrie nach in den Jahren 2010 bis 2015 von 575 Mrd. auf 1409 Mrd. Euro. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von etwa 20 Prozent. Aus Unternehmenssicht ist das eine geradezu magische Wachstumszahl.

Einiges spricht dafür, dass derart große Wachstumsraten nicht selbstverständlich sind und möglicherweise bald der Vergangenheit angehören werden. Kapitalverkehrskontrollen sind in China möglicherweise Vorboten von Turbulenzen auf dem Markt. So reduzierten sich die festgelegten maximalen Dividendenausschüttungsbeträge ins Ausland von 50 Mio. USD auf 5 Mio. USD. Da die Zahl der Ausschüttungstermine pro Jahr in Gesellschafterverträgen

festgelegt ist, dürfte sich die eingeschränkte Kapitalausfuhr spätestens auf den Hauptversammlungen der westlichen Kapitalgesellschaften im Jahr 2018 durch geringere Dividendenausschüttungen bemerkbar machen.

Auch im Privatbereich haben sich die Spielregeln im Kapitalverkehr geändert. So müssen chinesische Privatpersonen Bargeldtransaktionen statt wie bisher ab 200 000 Yuan jetzt ab 50 000 Yuan (etwa 7000 Euro) melden. Zudem hat der chinesische Staat die USD-Devisenreserven um fast 25 Prozent – etwa 800 Mrd. USD – reduziert, um seine Währung zu stabilisieren.

Zudem treibt der Staat die im 13. Fünfjahresplan (2016–2020) manifestierte Umstrukturierung

der chinesischen Volkswirtschaft voran: von einer investitions- und exportorientierten zu einer innovationsfördernden und stärker auf den Binnenmarkt ausgerichteten Volkswirtschaft.

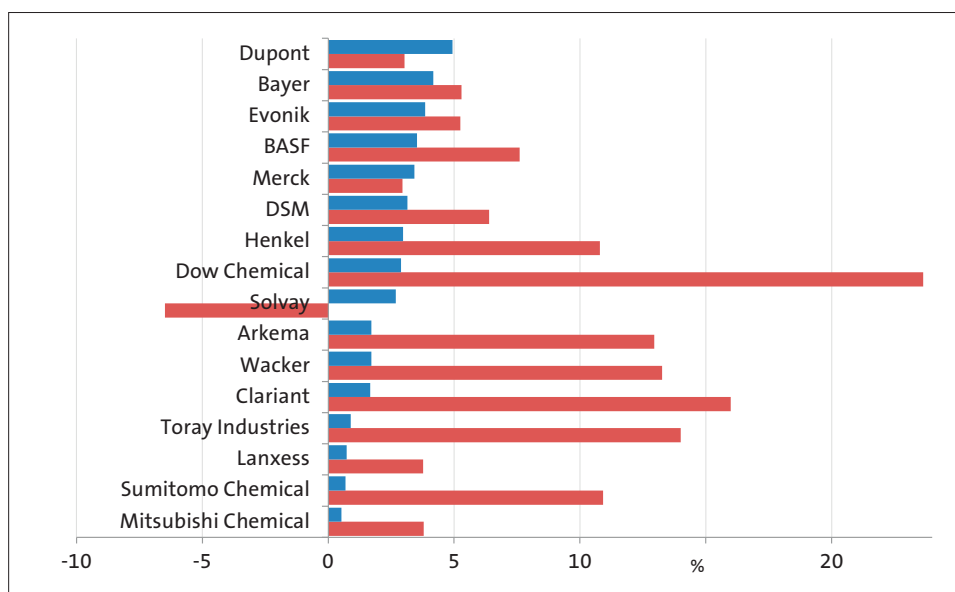
Als Folge dieser Aktivitäten dürfte sich die Hoffnung vor allem der Unternehmen aus hoch industrialisierten Ländern auf das stetig hohe chinesische Wirtschaftswachstum und damit anhaltend hohe Renditen in der Chemieindustrie nicht erfüllen.

Zweifel allerorts – wachsende Gewinne ebenso

● Unabhängig von allen Zweifeln und verhaltenen Prognosen spiegelt sich die gute weltwirtschaftliche Entwicklung der vergangenen Jahre auch in den Geschäftsberichten der Chemieunternehmen wider. Dies zeigen insbesondere deutsche Chemieunternehmen sowohl bei Umsätzen und operativen Gewinnen als auch bei den Betriebsergebnissen für das Jahr 2016 (Tabelle).

Die wirtschaftliche Stärke der Chemieunternehmen weltweit zeigt sich auch und hauptsächlich an deren Dividendenpolitik seit dem Jahr 2010. Trotz Investitionen in Produktionsanlagen und Schuldentilgung haben die Unternehmen die Aktionäre für ihre Treue reichlich belohnt.

Zwar sind die Ausschüttungsquoten – hier das Verhältnis ausbezahlter Dividenden pro Aktie zum Umsatz pro Aktie – weltweit unterschiedlich, trotzdem ist die



Dividenden international agierender Chemieunternehmen: blau: durchschnittliche Ausschüttungsquoten (Dividende pro Aktie im Verhältnis zu Umsatz pro Aktie) der Jahre 2010 bis 2016; rot: durchschnittliche Veränderung der Quoten seit dem Jahr 2010; Evonik: Daten ab 2013. Quelle: www.finanzen.net

chemische Industrie sowohl für institutionelle als auch private Anleger attraktiv. Spitzenreiter der hier gezeigten Unternehmen im Zeitraum 2010 bis 2016 sind Dupont und Bayer mit durchschnittlich über vier Prozent Ausschüttungsquote (Abbildung, blaue Balken). Weitere weltweit aktive Chemieunternehmen haben teilweise über zwei Prozent ausgeschüttet, was die Aktionäre ebenso zufrieden gestellt haben dürfte. Einzig die japanischen Vertreter mit ihrem traditionellen Fokus auf Cashreserven bleiben ihrer Politik treu und schütten weniger als ein Prozent vom Umsatz als Dividende aus.

Zudem sind die Ausschüttungsquoten nahezu aller genannten Unternehmen wie die großen Aktienindizes, etwa der Dax oder der US-amerikanische Dow Jones, seit dem Jahr 2010 gestiegen (Abbildung, rote Balken). Falls die Chemieunternehmen ihre letztjährige Dividendenpolitik hoher Ausschüttungsquoten beibehalten,

werden ihre Aktionäre deren Strategien sicher unterstützen.

Strategien: unverändert ein Blick in die Glaskugel

„Die Chemie ist ein relativ kurzfristiges Geschäft. Dazu kommt, dass die Sicht nach vorn unverändert begrenzt ist“, sagte Kurt Bock, BASF-Vorstandsvorsitzender, in einem Interview in *Finanz und Wirtschaft* im Dezember 2012. Das ist das Grundproblem langfristiger Unternehmensentscheidungen. Deswegen überrascht es wenig, dass Strategien rückblickend häufig falsch erscheinen.

So führte die Annahme, das Petrochemiegeschäft oder die Basischemie erzielten vor allem in entwickelten Märkten künftig keine Gewinne mehr, bei vielen Chemieunternehmen zum Verkauf dieser Geschäftseinheiten. Andere hingegen hielten an ihnen fest, häufig weil sie den gewünschten Verkaufspreis nicht erzielen konnten.

Heute lässt sich feststellen, dass Unternehmen mit beiden Bereichen immer gutes Geld verdient haben.

Ebenso wenig einleuchtend ist die Strategie, über nichtzyklische Produkte weltweite wirtschaftliche Abschwünge wie die in den Jahren 2003 oder 2008 abzufangen.

Auf langfristigen Prognosen basierende Strategien können deshalb allenfalls grobe Leitplanken unternehmerischen Handelns sein; die Strategien müssen Unternehmen ständig der Realität anpassen und korrigieren.

Thorsten Bug ist seit dem Jahr 2008 Senior Manager Chemicals bei der Wirtschaftsförderungsgesellschaft Germany Trade & Invest, einer dem Wirtschaftsministerium zugeordneten Bundes-GmbH. Davor war er fünf Jahre selbstständig in der strategischen Vermögensberatung. Nach einer Ausbildung als Chemielaborant und dem Chemiestudium in Regensburg promovierte er im Jahr 2003 bei Herbert Mayr an der LMU München.
thorsten.bug@gtai.com.



Blättern online

Die Nachrichten online: Anleitung auf der letzten Seite im Heft



www.nachrichtenausderchemie.de

Montage: NCh, Foto: Konstantin Yuganov—Fotolia