

Der Ölpreis: Er fällt und fällt und fällt ...



Foto: Kristoffer Finn/laif, ZEITGrafik/Quelle: onvista.de, Handelsblatt



# Überdreht

Viele Rohstoffunternehmen haben sich übernommen – und ihre Kreditgeber mit ihnen. Ein neuer Crash droht **VON HEIKE BUCHTER UND CLAUS HECKING**

Fracking-Bohrung im amerikanischen Bundesstaat North Dakota

**K**eine 15 Monate ist es her, da war Gregory Boyce noch ein Superstar der globalen Energiewirtschaft. Der Branchendienst Platts erkor den Chef des weltgrößten privaten Kohleförderers Peabody zum «CEO des Jahres 2014» und seinen amerikanischen Konzern zum Branchenprimus. Just da gingen sie zu Ende, die fetten Jahre, in denen Boyce orakelte, der Kohlemarkt sei erst in der «frühen Phase eines Superzyklus». In denen Investoren sich um Aktien und Anleihen von Peabody rissen. In denen sie Boyce Milliarden anvertrauten für gewaltige Minenprojekte und die Übernahme des Wettbewerbers MacArthur Coal.

Heute müssen die Kapitalgeber fürchten, dass sie ihr Geld nie wiedersehen. Boyce ist abgetreten, Peabody schreibt hohe Verluste. Statt mehr als 20 Milliarden Dollar ist das Unternehmen an der Börse heute keine 50 Millionen mehr wert, Boyce' Nachfolger verhandelt mit den Gläubigern über eine Stundung der Schulden. Peabody kämpft ums Überleben.

Die Märkte für Kreditausfallversicherungen beziffern das Insolvenzrisiko auf sagenhafte 94 Prozent. Peabody wäre nicht das erste Opfer. Alpha Natural Resources, Patriot, Walter Energy, Arch Coal: Vier amerikanische Kohlemultis haben seit dem Sommer schon ihren Bankrott erklärt. Fast die gesamte Kohleindustrie der Vereinigten Staaten steht am Rande der Pleite – und mit ihr Hunderte Rohstoff- und Energieunternehmen weltweit.

Auch in der Kupfer-, Öl- oder Erdgasbranche lässt der Preisabsturz die Produzenten um ihre Existenz bangen, Mitarbeiter um ihre Arbeitsplätze, Gläubiger um ihr Geld. So groß sind die Verwerfungen, dass sich in der Bankenwelt Angst breit macht vor einer neuen globalen Finanzkrise. Erst kürzlich warnte der Ökonom und Finanzexperte Nassim Taleb, einer der wenigen, die die Krise von 2008 vorhersahen: Wenn es einen zweiten Fall Lehman Brothers gebe, «dann wird er wahrscheinlich von Rohstoffkonzernen und rohstoffabhängigen Ländern ausgehen».

Billige Rohstoffe sind ebenso wichtig für die Wirtschaft, wie billige Energie es ist. So lautete einst das Mantra der Industrieländer des Westens. Sinkende Materialkosten bedeuteten sinkende Verbraucherpreise. Billiges Benzin ließ mehr Kaufkraft, mehr Konsum, mehr Wachstum. Ölpreise von 40, 35 oder 30 Dollar pro Fass (159 Liter) sollten demnach die

Börsen euphorisieren. Tatsächlich geschieht nun das Gegenteil, auch wenn es vergangene Woche mal wieder gut lief in den Finanzmärkten. Der Rohstoff-Crash löst immer wieder Abstürze an den Börsen aus.

Kein Wunder, unter Händlern macht das Bild einer Kettenreaktion die Runde, die aussehen könnte wie vor acht Jahren, als Banken die wackeligen Hypotheken der Subprime-Schuldner weltweit als vermeintlich sichere Anlageprodukte vertrieben, ihre eigenen Portfolios damit vollpumpten und selbst ins Taumeln gerieten. Als schließlich ganze Länder vom Staatsbankrott bedroht waren.

Wie einst die Hypothekenanleihen galt auch die Rohstoffbranche lange als krisensicher. Vor knapp fünf Jahren war ExxonMobil das wertvollste börsennotierte Unternehmen der Erde. In den USA rettete ein neuer Gas- und Ölboom die Wirtschaft aus der Rezession, in London feierten die Anleger den Parkettgang des weltgrößten Rohstoffhändlers Glencore. Banken, Pensionsfonds, Groß- und Kleinanleger stellten den Unternehmen Kapital bereit für immer neue Minen, Tiefseeplattformen oder Unternehmensfusionen.

3600 Milliarden Dollar Schulden: So viel haben die größten 5000 börsennotierten Energie-, Rohstoff- und Metallkonzerne der Erde laut einer Studie des Finanzdienstes Bloomberg angehäuft. Das ist rund doppelt so viel wie Ende 2008 – und vehementer Anlass zur Sorge, da die Profite nun rapide fallen. Noch 2011 hatten die 5000 führenden Rohstoffkonzerne in der Summe höhere operative Jahresgewinne als Verbindlichkeiten. Heute sind die Schulden mehr als achtmal so hoch wie alle Profite.

Wie sehr das die Anleger umtreibt, zeigt der tiefe Fall des Branchenprimus Glencore. Als der Rohstoffhandelsriese 2013 mithilfe vieler geborgter Milliarden den Bergbaukonzern Xstrata schluckte, protzte Konzernchef Ivan Glasenberg: »Wir gehen voran, andere folgen uns.« Dieses Schicksal möge ihnen erspart bleiben, hoffen die Konkurrenten heute. Glencores Aktienkurs sackte im Herbst um 30 Prozent ab – binnen weniger Stunden. Auslöser der Panik war eine Analyse der Investmentbank Investec mit einer simplen Frage: Was ist Glencore überhaupt noch wert, wenn die Rohstoffpreise auf ihrem niedrigen Niveau verharren?

Das traf den wunden Punkt. Rund 30 Milliarden Dollar Schulden hatte Glencore zu diesem Zeitpunkt angehäuft. Im ersten Halbjahr 2015 wies der Konzern einen Verlust von 527 Millionen Dollar aus. Kurz-

zeitig grassierte die Angst vor einer Pleite. Hedgefonds fingen an, gegen Glencore zu spekulieren.

Ivan Glasenberg kündigte prompt einen radikalen Sparkurs an: Er bot einige Minen zum Verkauf an, drosselte andernorts die Produktion, setzte die Dividende aus. Bis Jahresende will er so die Schulden um ein gutes Drittel senken. Aber wie soll eine Rundumsanierung gelingen, bei diesen Niedrigpreisen?

Anfang Februar hat die Rating-Agentur Standard & Poor's den Konzern in seiner Kreditwürdigkeit wieder herabgestuft. Damit stehen die Unternehmensanleihen nur noch eine Stufe über dem Junk-

tiker verglichen diese Kreditblase mit den Subprime-Hypotheken, die einst an Hauskäufer mit schlechter Bonität vergeben wurden – che herauskam, dass viele Schuldner das Geld nicht zurückzahlen konnten.

Am Junk-Markt ist die Stimmung jedenfalls gekippt. Seit Jahresanfang haben allein im Energie-sektor rund 60 Unternehmen Konkurs angemeldet. 100 000 Jobs wurden vernichtet. Standard & Poor's warnt, dass die Energiefirmen bis zur Hälfte der Junk-Bonds vielleicht nicht zurückzahlen könnten. »Es gibt so viel Öl-Papiere da draußen«, sagt der Wall-Street-Veteran Peter Cardillo, »niemand weiß genau, was damit geschehen wird.«

In den Vereinigten Staaten werden jetzt die Schatten des Fracking-Booms offenbar. Der Masseneinsatz der Technologie, bei der Wasser und Chemikalien in ölhaltiges Gestein gepresst werden, um es aufzubrechen, hat Nordamerikas Fördermenge seit 2008 um mehr als die Hälfte gesteigert. Zudem hat der Boom Hunderttausende neuer Jobs geschaffen. Viele der Produzenten sind jedoch kleinere unabhängige Firmen mit dünner Kapitaldecke – und hohen Schulden am Junk-Markt.

Nun deckt der Ölpreis oft nicht mehr ihre Kosten, dennoch pumpen sie weiter, um Umsätze zu machen und irgendwie noch ihre Gläubiger zu bedienen. Die Schulden hebeln also den Marktmechanismus aus, der dafür sorgen sollte, dass bei fallenden Erlösen Anbieter ihre Produktion drosseln.

So aber rutschen die Preise immer weiter. Laut der Investmentbank Oppenheimer & Co. braucht jeder zweite Ölproduzent in den USA mindestens 70 Dollar je Fass (159 Liter), um die Kosten zu decken. Am Markt bringt das Fass Rohöl derzeit nicht halb so viel ein. Bis zu 400 Energieunternehmen könnten bankrottgehen, warnt Larry Fink, der Chef des weltgrößten Vermögensverwalters BlackRock.

Auch Gläubiger anderer Sektoren werden nervös. Die Probleme mit den Junk-Bonds für Energie hätten sich längst auf das gesamte Finanzsystem übertragen, erklärt Jochen Felsenheimer, Chef des auf Anleihen spezialisierten Münchner Fondshauses Xaia Investment. 2015 hätten die Gläubiger vor allem die Papiere von Energie- und Rohstoffhäusern abgestoßen, nun aber würden auch Schuldtitel von Stahl- oder Maschinenbauunternehmen verkauft. »Das gesamte Kredit-Segment fängt an, brutal zu wackeln«, sagt Felsenheimer.

Besonders bangen müssen wieder einmal die Bankhäuser: Sie haben nicht nur am High-Yield-

Markt investiert, sondern dazu auch Rohstoffkonzernen laut einer Analyse der Großbank Citigroup mindestens 1500 Milliarden Dollar Kredit gegeben. Das sind etwa 1,5 Prozent des Vermögens aller Banken weltweit. Klingt nicht nach besonders viel, ist es aber. Zum Vergleich: Der Anteil zweitklassiger amerikanischer Immobilienpapiere betrug vor dem Finanzcrash gerade einmal ein Prozent. Genug, um eine weltweite Krise zu entfachen.

Die Ausfälle erreichen bereits die Großbanken. Bei JPMorgan Chase könnten sich die Energieausfälle auf bis zu 2,8 Milliarden Dollar belaufen, wenn die aktuellen Tiefstpreise bleiben, so erklärte jüngst der größte US-Finanzkonzern. Die Citigroup hat rund 600 Millionen Dollar für faule Kredite zurückgestellt. Die drittgrößte amerikanische Bank Wells Fargo, die auf rund 17 Milliarden Dollar an Energiedarlehen sitzt, hat die Rückstellungen auf 1,2 Milliarden Dollar angehoben. Wiederholt sich die Geschichte? Kollabiert ein Kreditmarkt, und springt die Krise von den Banken zunächst auf das Finanzsystem und dann auf die Weltwirtschaft über?

Einen Warnschuss hat die Wall Street bereits bekommen. Das auf besonders riskante Kreditpapiere spezialisierte New Yorker Fondshaus Third Avenue musste im Dezember abgewickelt werden, weil es Investoren ihre Einlagen nicht zurückzahlen konnte.

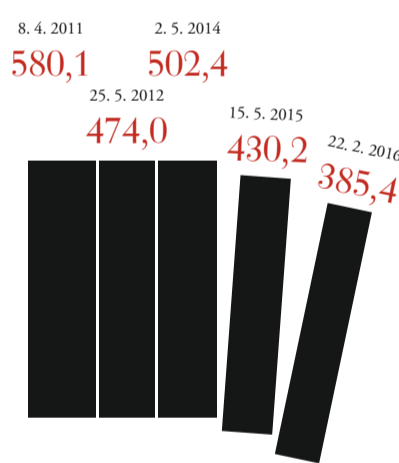
Kurz darauf schlossen zwei weitere Kreditfonds. Manche in New York erinnerte das an den Beginn der großen Finanzkrise. Damals brachen im Juni 2007 zwei Hedgefonds der Investmentbank Bear Stearns zusammen, die auf unverkäuflichen Wackel-Hypothekendarlehen saßen. Acht Monate später kollabierte Bear Stearns selbst, im Herbst 2008 fiel Lehman Brothers.

Verglichen mit damals, stehen die Banken in den Vereinigten Staaten heute solider da. Zudem setzen sie damals im großen Stil die Wackel-Hypothekendarlehen als Sicherheit für ihre eigene Finanzierung ein, bei den Ramschpapieren von heute ist das nicht der Fall. Doch es gibt andere Wege der Ansteckung, die nicht über die Banken laufen.

Gefährlich wird die Dynamik am Markt, wenn viele Anleger gleichzeitig ihre Schrottpapiere loswerden wollen. Das drückt deren Preise – und veranlasst weitere Anleger, ihre Anleihen zu verramschen. Eine solche Verkaufswelle kann Fondsmanager zwingen, auch andere Papiere wie Aktien oder Derivate loszuschlagen, weil alles unsicher wird. Im schlimmsten Fall löst das eine Panik aus.

## Die fetten Jahre sind vorbei

Entwicklung der Rohstoffpreise (Index)\*



\* Der CRB Spot Index (1967 = 100) bildet unter anderem die Preise von Gummi, Stahl, Baumwolle, Altmittel, Butter und Kakaobohnen ab. ZEIT-GRAFIK/Quelle: Commodity Research Bureau

oder »Müll«-Status. Solch riskante Papiere müssten viele Pensionsfonds, Lebensversicherer und andere vorsichtige Investoren dann abstoßen.

Allerdings sind die relativ hoch verzinsten Junk-Anleihen keine Seltenheit in der Branche. Lange waren sie sogar die wichtigste Finanzierungsquelle kleinerer Energie- und Rohstofffirmen.

An die 2000 Milliarden Dollar hätten sie sich auf diese Weise seit 2010 gepumpt, sagt die andere große Rating-Agentur, Moody's. Geldgeber fanden sie damals leicht. Risikofreudige Investoren suchten im anhaltenden Zinstief verzweifelt nach Rendite – und fanden sie im sogenannten High-Yield-Markt. Kri-

**FÜR ALLE, DIE SICH EINE GUTE GELDANLAGE RESERVIEREN WOLLEN.**

**IKB 1,35 % Festzinsanleihe 09/2019**

- Laufzeit: 3,5 Jahre
- Verzinsung: 1,35 % p. a.
- WKN: A161WA

Bitte beachten Sie das mögliche Emittenten-, Kurs- und Liquiditätsrisiko.\*

www.ikb.de

Zeichnungsfrist bis: **18. März 2016**  
Vorbehaltlich einer vorzeitigen Schließung

**IKB**  
Deutsche Industriebank

\*Anleger sind dem Risiko einer Zahlungsunfähigkeit der Emittenten ausgesetzt. Der Kurs der Anleihe unterliegt Markteinflüssen. Ein Kauf bzw. Verkauf der Anleihe kann vorübergehend erschwert oder nicht möglich sein. Diese Werbeanzeige stellt kein bindendes Angebot der IKB dar. Die Anleihen werden auf Grundlage des Basisprospekts der IKB vom 29.12.2015 einschließlich etwaiger Nachträge sowie der relevanten Endgültigen Bedingungen emittiert, die weitere Informationen beinhalten, welche eine sachgerechte Anlageentscheidung erst ermöglichen. Der Basisprospekt einschließlich etwaiger Nachträge und die Endgültigen Bedingungen sind im Internet (www.ikb.de/wertpapiere) oder kostenlos bei der IKB Deutsche Industriebank AG erhältlich. Für den Anleger können Entgelte für den Erwerb und Verwahrkosten anfallen.