

# Regierung Obama belebt die Atomenergie

Bürgschaft in Milliardenhöhe für ein AKW-Projekt von Southern Co gesprochen – Marktführer Exelon und Entergy müssen warten – Aktienanlagen risikoreich

MARTIN GOLLMER

Die Chancen, dass in den USA nach drei Jahrzehnten Pause wieder neue Atomkraftwerke (AKW) gebaut werden, sind deutlich gestiegen. Grund dafür ist eine Bürgschaft in der Höhe von 8,3 Mrd. \$, welche die US-Regierung diese Woche für ein Projekt im Bundesstaat Georgia gesprochen hat. Kreditgarantien für weitere Vorhaben dürften demnächst folgen. Präsident Barack Obama verfolgt mit dem Bau neuer AKW das Ziel, die amerikanische Energieversorgung zu sichern, die Emissionen des schädlichen Treibhausgases Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) zu senken und neue Arbeitsplätze zu schaffen.

Das Projekt in Georgia sieht vor, auf dem Gelände des bestehenden Kernkraftwerks Vogtle zwei neue Nuklearreaktoren zu bauen. Eine Bauplatzgenehmigung wurde im vergangenen Jahr erteilt. Die Betriebsbewilligung soll nächstes Jahr folgen. Läuft danach mit dem Bau alles nach Plan, dürften die beiden Reaktoren 2016 und 2017 in Betrieb genommen werden. Das Investitionsvolumen beläuft sich auf 14,5 Mrd. \$. Grösster Anteilhaber am Projekt ist der Energieversorger Southern Co mit 45%. Die Bürgschaft der Regierung macht es möglich, dass für das Vorhaben einfacher und günstiger Geld aufgetrieben werden kann. Die Finanzierung von AKW-Projekten gilt wegen der damit verbundenen Ausfallrisiken als schwierig.

## Bush legte Grundstein

Die Bürgschaft für das Projekt in Georgia wurde aufgrund des Energy Policy Act gesprochen. Dieses Gesetz wurde 2005 von Obama-Vorgänger George W. Bush initiiert. Der Kongress hat bislang 18,5 Mrd. \$ für solche Kreditgarantien autorisiert. Das Energiedepartement verhandelt gegenwärtig mit drei weiteren AKW-Projektteams über Bürgschaften. Eine Gruppe um Scana will ein Kernkraftwerk in South Carolina bauen. Unistar, ein Joint Venture von Constellation Energy und Electricité de France, plant eine Anlage in Maryland. Zudem treibt ein Konsortium unter Führung von NRG Energy ein Vorhaben in Texas voran.

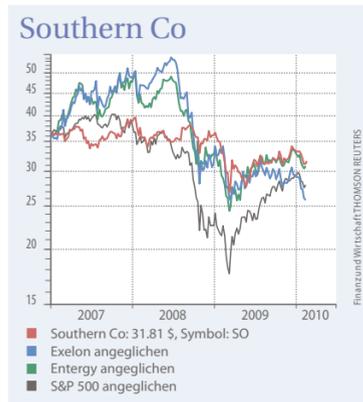
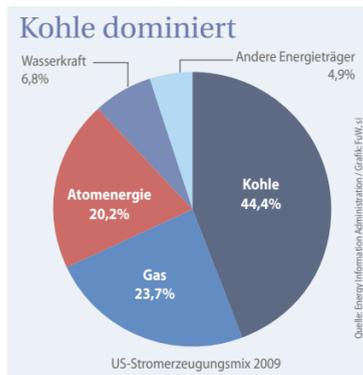
Zwei prominente Namen fehlen: Exelon und Entergy. Die beiden Energieversorger betreiben zusammen ein Viertel

der 104 Nuklearreaktoren in den USA. Die Absenz ist mit Nachteilen verbunden. Entweder müssen sie ihre Projekte ohne Bürgschaften verwirklichen, was die Finanzierung der Vorhaben schwieriger und teurer macht. Oder aber sie warten, bis eine zweite Runde von Kreditgarantien gesprochen wird. Dann wären sie jedoch nicht in der Lage, binnen nützlicher Frist zusätzlichen CO<sub>2</sub>-freien Strom zu liefern. Das könnte deshalb wichtig werden, weil die Regierung Obama plant, den Ausstoss von CO<sub>2</sub>, wie er von traditionellen Kohle- und Gaskraftwerken verursacht wird, mit einem Emissionshandelssystem zu besteuern und ihn so landesweit zu senken.

Möglicherweise kommt die zweite Runde von Bürgschaften für AKW-Projekte aber früher als erwartet. Die Regierung Obama hat in ihrem Budgetentwurf für das Fiskaljahr 2011 eine Aufstockung des Betrags für Kreditgarantien auf 54,5 Mrd. \$ vorgeschlagen. Damit könnten sieben bis

zehn weitere Vorhaben unterstützt werden. Experten halten allerdings eine Summe von bis zu 100 Mrd. \$ für notwendig, um die Atomenergie in den USA entscheidend fördern zu können. Das Electric Power Research Institute hat ausgerechnet, dass in den Vereinigten Staaten zur Deckung des steigenden Energiebedarfs bis 2030 zusätzliche Produktionskapazitäten für Atomstrom von 64 Gigawatt elektrisch (GWe) notwendig sind. Würden diese Kapazitäten tatsächlich geschaffen, stiege der Anteil der Kernenergie an der gesamten Energieerzeugung in den USA von gegenwärtig 20 auf 25% (vgl. Grafik).

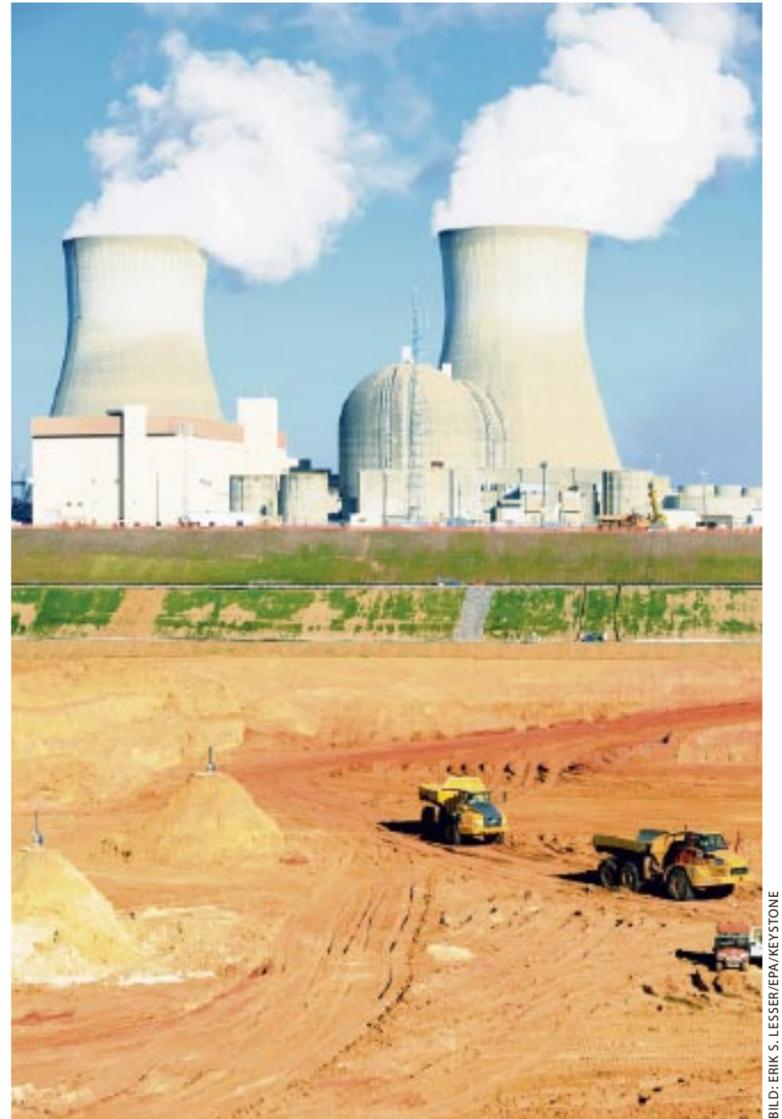
Die USA verfügen zwar über den global grössten Nuklearkernpark, hinken aber beim Bau neuer AKW hinterher. Weltweit werden zurzeit 56 Kernkraftwerke hochgezogen, davon rund die Hälfte in Asien (vgl. FuW Nr. 11 vom 10. Februar). Nur eines wird in den USA konstruiert; für 28 weitere bestehen Pläne. Der Bau neuer Nuklearreaktoren ist in den Vereinigten Staaten nach dem Unfall im AKW Three Mile Island in der Nähe von Harrisburg im Jahr 1979 praktisch zum Stillstand gekommen.



## Ungelöste Probleme

Präsident Obama wies bei der Bekanntgabe des Bürgschaftsentscheides darauf hin, dass die Atomenergie auch mit Problemen behaftet sei – darunter an erster Stelle die auch in den USA ungelöste Endlagerung radioaktiver Abfälle. Zudem betonte er, dass es keinen grossen Schub für neue Nuklearkapazitäten gebe, wenn es nicht gelinge, Anreize zu schaffen, um saubere Energien profitabel zu machen. Damit spielte Obama auf das im Kongress blockierte Klimagesetz an, mit dem ein Emissionshandelssystem geschaffen werden soll. Die Republikaner – und auch einige Demokraten aus kohlereichen Bundesstaaten – haben ein solches System, das zu einer Besteuerung des CO<sub>2</sub>-Ausstosses führen würde, bisher abgelehnt.

Das Spielen des Themas Atomenergie in den USA ist für Anleger mit Risiken verbunden. Zu empfehlen sind die Titel von Southern Co. Das Unternehmen dürfte das Erste sein, das neue AKW verwirklichen kann. Im Auge behalten werden sollten aber auch die Aktien der beiden grössten AKW-Betreiber Exelon und Entergy; früher oder später werden auch sie ihre Pläne verwirklichen.



Der Bauplatz für die Erweiterung der Atomkraftwerkanlage Vogtle wird schon vorbereitet.

Unternehmen	Kurs am 18.2. in \$	Performance seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$		Gewinn/Aktie in \$			KGV 2010 <sup>A</sup>	Div.-Rendite 2010 in % <sup>A</sup>	
				2009	2010 <sup>A</sup>	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>			
Exelon	44,46	-9,0	29,3	17,3	18,2	18,5	4,12	3,74	4,30	12	4,8
Southern Co	31,81	-4,5	25,5	15,7	16,9	17,6	2,32	2,34	2,51	13	5,7
Entergy	78,04	-4,6	14,7	10,7	12,6	13,2	6,96	6,75	7,02	12	3,9
NRG Energy <sup>1</sup>	22,57	-4,4	5,8	8,5	9,2	10,4	3,19	1,81	1,21	11	0,2
Scana	35,40	-6,1	4,3	4,2	4,7	5,0	2,85	2,94	3,25	12	5,5

<sup>A</sup>Schätzung <sup>1</sup>Zahlen für 2009 noch geschätzt  
Quelle: Bloomberg

# In der australischen Immobilienbranche herrscht Optimismus

Wirtschaft dank Ressourcenboom nie in der Rezession – Sydney eine der teuersten Adressen im Raum Asien-Pazifik – Büroraumanbieter erwarten hohe Renditen

URS WÄLTERLIN, Sydney

In diesen Wochen legen australische Immobilieninvestmentgesellschaften ihre Ergebnisse für das zweite Halbjahr 2009 vor. Es fehlt erwartungsgemäss nicht an Ausdrücken wie «hartes Jahr», «Rekapitalisierung» und natürlich «Finanzkrise». Doch grundsätzlich geht es dem australischen Liegenschaftensektor gut. Unternehmen, die sich überlegen, in der australischen Stadt Sydney einen Sitz aufzubauen, sollten sich jedenfalls besser beeilen.

Schon heute ist die Hafenstadt mit dem schillernd weissen Opernhaus eine teure Topadresse im Raum Asien-Pazifik. Laut der Immobilienagentur DTZ ist Sydney die drittteuerste Stadt nach Hongkong und Tokio. Und billiger wird sie nicht.



Prognosen zufolge sollen die jährlichen Kosten (Miete, Einrichtung etc.) für einen einzelnen Arbeitsplatz in einem Bürogebäude in Sydney von 11.240 austr. \$ im letzten Jahr auf 12.810 austr. \$ im Jahr 2013 steigen. Zwar standen zu Jahresbeginn noch rund 7% der Büroräumlichkeiten leer. Doch diese Zahl dürfte rasch kleiner werden, wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiter so entwickeln wie in den letzten Monaten.

## Es ging nicht ohne Schmerz

Der australische Liegenschaftensektor hat die globale Finanzkrise buchstäblich mit einem blauen Auge überstanden. Nach einer Phase signifikanter Verluste und Abschreibungen zeigt sich die australische Industrie in weitaus besserer Verfassung als in vergleichbaren Ländern.

Doch es ging nicht ohne Schmerz: Liegenschaftengruppen mussten im vergangenen Jahr umfangreich Anlagen abstossen, die nicht zum Kerngeschäft gehörten. Sie beschafften sich fast 20 Mrd. austr. \$ neues Kapital und brachten ihre Bilanzen in Ordnung.

Unter Analysten ist man jetzt weitgehend optimistisch. Simon Wheatley von Goldman Sachs JB Were glaubt, die kotierten Immobilieninvestmentgesellschaften (Real Estate Investment Trusts, Reits) könnten in diesem Jahr mit einer durchschnittlichen Rendite von 14% rechnen. «Wir sind zuversichtlich, dass sich die Kapitalisierung von qualitativ

guten Liegenschaften stabilisiert hat», so der Experte.

Verschiedene Beobachter geben die Korrelation zwischen Börse und Liegenschaftensektor als zentralen Grund an für die Entwicklung. Die australische Börse tendiert seit mehreren Monaten wieder nach oben – zwar gelegentlich erratisch, aber doch parallel zur Erwartung der Investoren, die globale Konjunktur sei auf dem Weg zur Erholung, wenn auch auf einem holprigen. Sicher hat geholfen, dass Australien während der Finanzkrise als

eines von wenigen Ländern nicht in eine Rezession geschlittert war. Die Nachfrage nach australischen Rohstoffen hat während der Krise zwar nachgelassen, aber nicht in dem Umfang wie von Pessimisten befürchtet. Der Wiederaufschwung im gesamtwirtschaftlich entscheidenden Ressourcensektor begann Mitte letzten Jahres. Damit stieg auch die Nachfrage nach Büroräumlichkeiten.

Dieser Trend dürfte anhalten, mit vorteilhaften Konsequenzen für die entsprechenden Unternehmen. Experten wie

Simon Wheatley glauben, dass im laufenden Jahr Beteiligungen an Büroimmobilienanbietern – etwa ING Office Fund, Dexis Property Group und Mirvac Group – eine überdurchschnittliche Rendite abwerfen werden.

## Anhaltender Kapitalmangel

Doch die Gespenster der Vergangenheit sind nicht alle vertrieben. Verschiedene Experten warnen vor einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren, mit denen auch der australische Immobilienmarkt in diesem Jahr noch konfrontiert sei. Der Managing Director von Stockland, einem der grössten diversifizierten Immobilienkonzerne des Landes und unter den fünfzig grössten kotierten Unternehmen Australiens, wies zu Jahresbeginn mit Nachdruck auf den anhaltenden Mangel an Kapital hin. «Zu sagen, wir hätten die globale Finanzkrise hinter uns, ist verfrüht», so Matthew Quinn.

Kaum ein Experte glaubt aber, dass die Unternehmen nach den Kapitalaufnahmen im letzten Jahr ihre Investoren nochmals um Bares bitten werden. Trotzdem: Australische Anleger werden in diesen Wochen in erster Linie auf eine Zahl schauen, wenn die Reits ihre Ergebnisse präsentieren – den Grad der Verschuldung. Die Verpflichtungen zur Rückzahlung von Schulden waren es, die während der Finanzkrise auch grosse australische Immobilienkonzerne wie Centro Properties in die Knie gezwungen hatten.

## Attraktive Geschäftsmöglichkeiten

Eine Reihe von grossen Projekten wird in den kommenden Monaten Energie in den australischen Liegenschaftensektor pumpen. Immobilienkonzerne sehen sowohl im Büro- und im Einzelhandels- als auch im Wohneigentumssektor attraktive Möglichkeiten. Dieser Trend dürfte sich auch auf die Aktienpreise auswirken. Der Marktgigant Lend Lease befindet sich in der letzten Phase der **Übernahme des früheren Hauptquartiers des Fernsehsenders Channel Nine in Melbourne**. Lend Lease will bis zu 55 Mio. austr. \$ für die in Stadtnähe liegende Anlage bezahlen. Geplant ist der Bau von Eigentumswohnungen. Gleichzeitig wird Lend Lease für 1,4 Mrd. austr. \$ den ING Retail Fund übernehmen.

Ein anderer bekannter Mitspieler, General Property Trust (GPT), hofft auf den baldigen

Abschluss der Übernahme eines hälftigen Anteils an einer der bedeutendsten Büroimmobilien, die in den letzten Jahren in Australien gebaut worden sind – **163 Castle-reagh Street im Zentrum von Sydney**. Die Anlage beherbergt bereits eine Grossbank und eine führende Anwaltskanzlei.

Wesentlich weniger attraktiv sind für den Markt offenbar noch immer Immobilien im Tourismussektor. Für **das ikonische Ayers Rock Resort in Zentralaustralien** – lange ein Juwel im Portefeuille von GPT – scheint sich trotz immer wieder neuer Gerüchte weiterhin kein ernsthafter Käufer zu interessieren. Der Komplex mit Hotels verschiedenster Qualitätsstufen, Restaurants und sogar einem Campingplatz im Schatten des weltbekannten orangen Monolithen ist für etwa 300 Mio. austr. \$ zu haben. **UW**