

Ausland

K+S profitiert von Schnee und Eis 23

Hohe Nachfrage nach Streusalz treibt Absatzvolumen hoch

Viel Interesse für Öl aus Schwarzafrika 26

Der Golf von Guinea entwickelt sich zur neuen «Goldküste»

Chinas Regierung zügelt Börsen 27

Interessen der Privataktionäre stehen hinten an

Konsolidierungswelle im US-Gassektor

Riesige Schiefergasvorkommen ziehen Investoren an – Anleger können auf saftige Übernahmeprämien spekulieren – Werden die USA zum Gasexporteur?

MARTIN GOLLMER

Dank riesigen, neu erschliessbaren unkonventionellen Ressourcen herrscht in den USA neuerdings ein Überfluss an Gas. Das drückt auf den Preis des fossilen Energieträgers und auf die Bewertung von Unternehmen, die Gas fördern. Dadurch wurde im Gassektor eine Welle von Fusionen und Übernahmen ausgelöst.

Anleger können jedoch nicht nur auf saftige Übernahmeprämien für Gasproduzenten spekulieren. Sie können auch in Gesellschaften investieren, die Hersteller oder Lieferant von Gastechologie sind. US-Präsident Barack Obama hat nämlich die Förderung des Gasverbrauchs als einen der Teile der Energiepolitik bezeichnet, bei denen er eine Einigung mit den oppositionellen Republikanern für möglich hält.

Die Multis positionieren sich

In der Gasindustrie ist es in den vergangenen Monaten zu zahlreichen Fusionen und Übernahmen gekommen. Die jüngste Transaktion hat Anfang November stattgefunden. Damals hat Chevron, der zweitgrösste US-Energiemulti, den Gasförderer Atlas Energy für 4,3 Mrd. \$ oder 43,34 \$ pro Aktie gekauft. Das entspricht einer Prämie von 37% auf dem letzten vor der Übernahmeankündigung gehandelten Kurs. Chevron will mit diesem Schritt eine Präsenz im Marcellus Shale, dem mit geschätzten Vorräten von 262 Bio. Kubikfuss grössten US-Gasfeld, aufbauen.

Die Akquisition von Chevron folgte auf eine Reihe anderer Deals, mit denen sich Öl- und Gasmultis wie BP (Grossbritan-



Luftaufnahme der Mark-West-Liberty-Gasverarbeitungsanlage im Marcellus Shale, dem grössten Gasfeld in den Vereinigten Staaten.

Möglich gemacht wurde die Ausbeutung dieser unkonventionellen Gasressourcen durch neue Technologien wie das Aufsprennen des Gesteins (Fracking) oder das horizontale Bohren. Daraus resultierte in den Vereinigten Staaten ein Überfluss an Gas.

Die Geschäftsaussichten in der Gasindustrie sind zumindest kurzfristig nicht rosig. Die Betriebskosten steigen, während die Gaspreise gedrückt bleiben. Doch die Energiemultis haben das Potenzial von Gas auf lange Frist entdeckt. Gas verbrennt sauberer als Kohle und Öl und wird deshalb zunehmend als ihr Ersatz in der Stromerzeugung eingesetzt (vgl. Box). Gewinnt zudem die US-Konjunktur an Fahrt, werden auch die Gaspreise wieder steigen. Die Entscheidung von Chevron und den anderen Energiemultis, Gasaktiva auf tiefem Bewertungsniveau zu kaufen, kann deshalb als vorausschauend bezeichnet werden.

Klima reif für weitere Deals

Solange Gaspreise und Bewertungen von Gasunternehmen tief bleiben, ist das Geschäftsklima reif für weitere Fusionen und Übernahmen. Als Konsolidierer kommen neben den Energiemultis auch gut kapitalisierte mittlere und kleinere Öl- und Gasunternehmen in Frage. Sie sind zugleich aber auch potenzielle Übernahmeziele für die Grossen der Branche.

Als Übernahmekandidaten werden von Analysten etwa Chesapeake Energy, Range Resources und Exco Resources gehandelt. Chesapeake ist und bleibt trotz des Eintritts der Energiemultis der grösste Spieler im Marcellus Shale. Aber es gibt Bedenken, ob sie ihr Geschäftsmodell durchhalten kann, da ihr Gewinn auch sehr stark vom erfolgreichen Hedging ihrer Gaskontrakte abhängt.

Ein anderer wichtiger Spieler im Marcellus Shale ist Range Resources. Sie verfügt über einige der attraktivsten Aktiva in diesem Gebiet und gilt als der Förderer mit den tiefsten Kosten. Ebenfalls ein Übernahmekandidat ist Exco Resources, die bereits in Gesprächen für ein Going Private ist. Der CEO des Unternehmens hat 20,50 \$ pro Titel für alle ausstehenden Aktien geboten. Zu beachten ist zudem Newfield Exploration, die Mitte November für 405 Mio. \$ eine grosse Landposition im Marcellus Shale erworben hat.

nien), Royal Dutch Shell (Grossbritannien/Niederlande), Total (Frankreich) oder Statoil (Norwegen) in die US-Schiefergasgebiete einkauften. Ausgelöst wurde die Konsolidierungswelle vor ungefähr einem Jahr durch Branchenprimus Exxon Mobil, der damals den Kauf des US-Gasförderers XTO Energy bekanntgab. Exxon

stieg dadurch auf einen Schlag zum grössten Gasproduzenten der USA auf.

Das Interessante an dieser Runde von Fusionen und Übernahmen ist das Timing. Sie geschieht zu einem Zeitpunkt, an dem das Angebot an Gas reichlich ist und die Preise für den fossilen Energieträger entsprechend tief sind. Tatsächlich

bewegen sich die Gasnotierungen beständig unter Vorkrisenniveau. Doch die Rezession erklärt nur einen Teil der Preisbaissse. Ein bedeutender Teil kann auch darauf zurückgeführt werden, dass in den USA Gas in zuvor unzugänglichen Schiefergesteinformationen wie Eagle Ford, Haynesville oder Marcellus entdeckt wurde.

Gas wird zunehmend wichtig

«2011 ist das Jahr des Gases», lautet das Urteil des Energieexperten Roger Nachman. «Gas wird der fossile Energieträger dieses Jahrhunderts», sagt der Geologe Bernhard Günzenhauser voraus. «Zu sagen, Gas trete in ein goldenes Zeitalter ein, könnte eine Übertreibung sein», dämpft die Internationale Energieagentur (IEA) in ihrem neuesten Weltenergieausblick etwas ab, fügt dann jedoch gleich bei: «Aber Gas wird in den nächsten 25 Jahren mit Sicherheit eine zentrale Rolle bei der Deckung des Energiebedarfs der Welt spielen.»

Das lässt sich daran ablesen, dass Gas der einzige fossile Energieträger ist, dessen weltweite Nachfrage absolut gesehen in jeder der drei Modellrechnungen der IEA zur Energiezufuhr bis 2035 bedeutend höher ausfällt als 2008. Werden die bis heute angekündigten Massnahmen zur Energieeinsparung und zum Klimaschutz durchgeführt («Neue-Politik-Szenario»), erreicht der Gasbedarf 2035 eine Höhe von 4,5 Bio. Kubikmeter pro Jahr – 1,4 Bio. Kubikmeter oder 44% mehr als 2008. Das entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 1,4%.

Schneller – mit 1,6% pro Jahr – wächst die Nachfrage, wenn keine der geplanten Massnahmen umgesetzt wird und die Energiepolitik wie bisher fortgeführt wird («Gegenwärtige-Politik-Szenario»). In diesem Fall erreicht der Gasbedarf 2035 einen Stand von 4,9 Bio. Kubikmeter pro Jahr. Sehr viel tiefer kommt die Nachfrage zu stehen, wenn die bis heute angekündigten Energiespar- und Klimaschutzmassnahmen noch so weit ergänzt werden, dass sich die Erderwärmung auf 2 Grad Celsius begrenzen lässt («450-Szenario»). Dann werden 2035 bloss 3,6 Bio. Kubikmeter Gas pro Jahr gebraucht.

Der Anteil des Gases an der weltweiten Energienachfrage steigt während der IEA-Prognoseperiode marginal im Neue- und im

Gegenwärtige-Politik-Szenario, sinkt jedoch leicht nach 2025 im 450-Szenario, weil von jenem Zeitpunkt weg die Marktdurchdringung von erneuerbarer und nuklearer Energie zunimmt (vgl. Grafik).

Die zentrale Rolle des Gases bei der zukünftigen Energieversorgung hängt damit zusammen, dass es ein Drittel sauberer als Öl verbrennt und die Hälfte sauberer als Kohle. Der sogenannte CO₂-Fussabdruck von Gas ist damit wesentlich kleiner als der der beiden anderen fossilen Energieträger. Gas wird deshalb eine Brückenfunktion zugeschrieben, bis erneuerbare und nukleare Energie die fossilen Energieträger weitgehend ersetzen können.

In regionaler Hinsicht ist China der grösste Nachfrager von Gas; der Bedarf des Reichs der Mitte wächst schneller als in jedem anderen Gebiet der Welt, nämlich mit 6% pro Jahr auf jährlich 0,4 Bio. Kubikmeter 2035. In sektorieller Hinsicht bleibt die Stromerzeugung die wichtigste Komponente beim globalen Gasnachfragewachstum (vgl. Grafik). Der Anteil der Stromproduktion am weltweiten Gasbedarf steigt zwischen 2008 und 2035 von 39 auf 41%.

Angesichts reichlicher Gasreserven vermag die Produktion der Nachfrage in jeder IEA-Modellrechnung problemlos zu folgen. Die bewiesenen Reserven standen 2008 bei 184 Bio. Kubikmeter – äquivalent zu 42 Jahren Produktion im Neue-Politik-Szenario. Der Grossteil dieser Reserven liegt im Nahen Osten und auf dem Gebiet der früheren Sowjetunion. Die bewiesenen Reserven repräsentieren jedoch nur einen kleinen Teil der wirtschaftlich zu heutigen Preisen und mit heutiger Technologie förderbaren Ressourcen. Diese werden beim konventionellen Gas auf rund 400 Bio. Kubikmeter geschätzt. Zählt man noch das unkonventionelle Gas (u.a. Schiefergas) dazu, kommt man auf gegen 800 Bio. Kubikmeter. **MG**

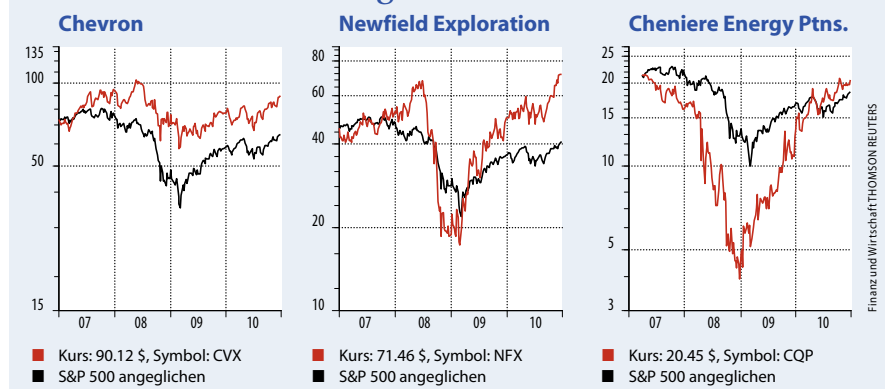
Cheniere Energy Partners glänzen mit hoher Dividendenrendite

	Kurs am	Perf. seit	Börsenwert	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Aktie in \$			KGV	Div.-Rend.
	27.12.10 in \$	1.1. in %	in Mrd. \$	2009	2010 ^A	2011 ^A	2009	2010 ^A	2011 ^A		
Konsolidierer im Gassektor											
Exxon Mobil	73,01	+7,1	368,1	275,6	380,7	432,7	4,01	5,92	6,55	11	2,5
Chevron	90,12	+17,1	181,4	159,3	204,4	250,0	5,69	9,14	9,76	9	3,3
Übernahmeziele im Gassektor											
Chesapeake Energy	25,57	-1,2	16,7	8,3	8,6	9,2	2,58	2,74	2,64	10	1,3
Newfield Exploration	71,46	+48,2	9,6	2,2	2,2	2,5	5,19	4,95	4,77	15	0
Range Resources	44,77	-10,2	7,2	1,0	1,0	1,2	0,67	0,62	0,82	51	0,4
Exco Resources	19,41	-8,6	4,1	1,1	0,7	0,9	0,98	3,61	0,84	27	0,3
Spezialisten in Gastechologie											
Cheniere Energy Partners	20,45	+58,4	3,4	0,4	-	-	1,13	-	-	-	8,4
Clean Energy Fuels	14,41	-6,5	1,0	0,1	0,2	0,3	-0,60	-0,31	0,08	181	-
Westport Innovations ¹	19,00	+64,1	0,9	0,1	0,2	0,3	-1,19	-0,68	-0,29	-	-

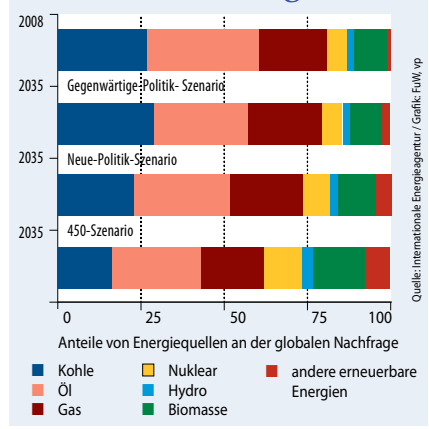
^ASchätzung ¹Geschäftsjahr per Ende März, Umsatz und Gewinn/Aktie in kan. \$

Quelle: Bloomberg

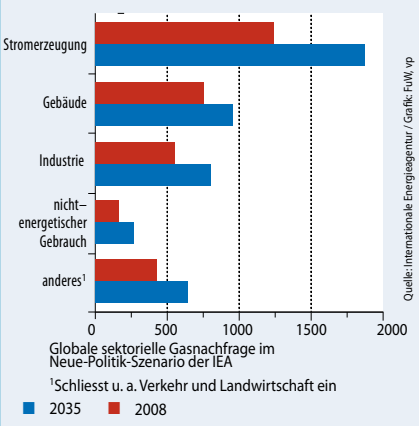
Eindruckliche Erholung von Newfield und Cheniere



Gas bleibt wichtig



Beliebt für Strom



Politiker entdecken das Gas

Dass Gas Zukunft hat, ist auch US-Politikern aufgefallen. Präsident Barack Obama hat die Förderung des Gasverbrauchs als einen derjenigen Teile der Energiepolitik ausgemacht, die sich für Kompromisse mit den in den Zwischenwahlen erstarken oppositionellen Republikanern anbieten. Der demokratische Senator Harry Reid hat überdies beantragt, den Einsatz von gasbetriebenen Fahrzeugen und die Errichtung von Gastankstellen mit Anreizen in Höhe von 4,5 Mrd. \$ zu fördern. Davon würden Westport Innovations und Clean Energy Fuels besonders profitieren. Westport ist der führende Anbieter von Gasantrieben für Lastwagen. Clean Energy ist ein spezialisierter Lieferant von Infrastruktur für Gastankstellen.

Bisher waren die USA Importeur von Gas. Die Entdeckung neuer unkonventioneller Vorräte hat es nun aber denkbar gemacht, dass das Land Gas exportiert. Dies wäre attraktiv, da die Gaspreise beispielsweise in Asien höher sind als in den USA. Profiteur dieser Situation dürfte Cheniere Energy Partners werden. Das Unternehmen hat vom US-Energieministerium bereits die Erlaubnis erhalten, Flüssiggas (LNG) über sein Terminal am Sabine-Pass-Fluss an der Grenze von Texas und Louisiana auszuführen.