



Energie bringt Wärme: Gasheizzentrale, die in Jakutsk, der kältesten Stadt Russlands, Warmwasser produziert. In Russland deckt Gas bereits über 50% der Primärenergie nachfrage.

BILD: THOMAS GOISQUE/LAIF

Staatschuldenkrise, Deleveraging, wirkungslose Nullzinspolitik: Die Bedingungen für eine nachhaltige Erholung der Wirtschaft und des Finanzmarktes könnten besser sein. Es gibt aber **langfristige Entwicklungen**, die die nächsten zehn bis zwanzig Jahre prägen werden und von denen Anleger **unabhängig vom konjunkturellen Umfeld** profitieren können. In der Serie Megatrends werden fünf davon beleuchtet und **Anlagemöglichkeiten** vorgestellt, mit denen es sich auch in turbulenten Börsenzeiten ruhig schlafen lässt. Den Auftakt bildete der **Aufstieg der Mittelschicht in den Emerging Markets** (vgl. FuW Nr. 89), der viele Subtrends beeinflusst. Nach **Agarr** (vgl. FuW Nr. 91) und Energie wird die Serie mit den Themen **Wasser, Informationstechnologie** und **Rohstoffe** fortgesetzt.

Die Welt verbraucht immer mehr Energie

Wirtschaftswachstum und Bevölkerungszunahme treiben Energienachfrage an – Gas und moderne erneuerbare Energien gewinnen Marktanteile

MARTIN GOLLMER

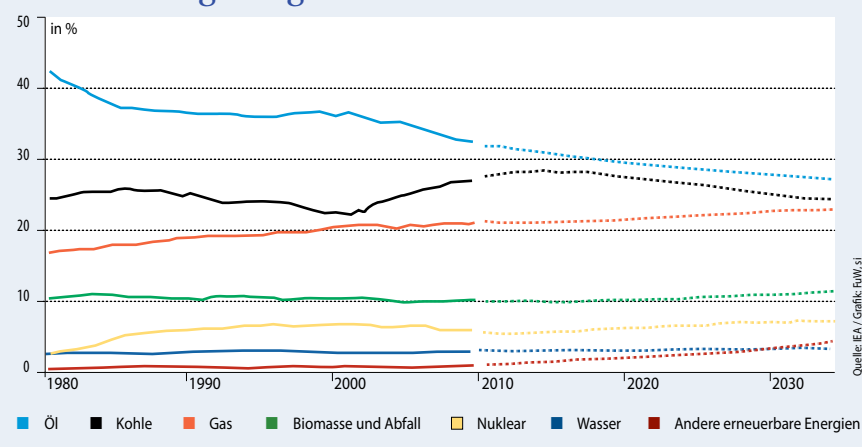
Der Energiebedarf steigt unauflöslieh. Das wird auch in den nächsten zwei bis drei Jahrzehnten der Fall sein. Gemäss dem soeben publizierten Weltenergieausblick 2011 der Internationalen Energieagentur (IEA) steigt die globale Primärenergie nachfrage zwischen 2010 und 2035 um ein Drittel auf 16.950 Mio. Tonnen Öl äquivalente pro Jahr. Ausgegangen wird dabei davon, dass die in jüngster Zeit von den Regierungen angekündigten energiepolitischen (Förder-, Spar- und Effizienz-) Massnahmen «vorsichtig umgesetzt» werden.

Haupttreiber der Expansion der Energienachfrage sind das Wachstum der Weltwirtschaft (künftig durchschnittlich 3,6% jährlich), das wiederum von der Zunahme der Weltbevölkerung (von gegenwärtig 7 Mrd. auf 8,6 Mrd. im Jahr 2035) befeuert wird. Würde die Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts kurzfristig niedriger ausfallen als zurzeit absehbar, so hätte das gemäss IEA «nur geringfügige Auswirkungen auf die langfristigen Trends».

Gas vor goldenem Zeitalter

Innerhalb des Megatrends «steigende Energienachfrage» sind zwei Subtrends zu beobachten: Gas ist der einzige fossile Energieträger, dessen Anteil an der Primärenergie nachfrage bis 2035 steigt (von 21% 2009 auf 23%; vgl. Grafik). Ihm prophezeit die IEA gar ein «goldenes Zeitalter». Moderne erneuerbare Energien wie Geothermie, Solar, Wellen und Wind wachsen in Zukunft relativ gesehen schneller als jede andere Energieform. Ihr Anteil an der Primärenergie nachfrage steigt von 7% 2009 auf 14% 2035 (vgl. Textbox). Dass die IEA dem Gas eine glänzende Zukunft vor-

Fossile Energieträger dominieren auch in Zukunft



aussagt, hat mehrere Gründe. Der Energieträger ist in allen Weltregionen reichlich vorhanden – die globalen Vorräte reichen noch für nahezu 250 Jahre. Voraussetzung ist allerdings, dass die mit der Förderung unkonventioneller Gasressourcen verbundenen Umweltprobleme gelöst werden können. Gas verbrennt sauberer als Kohle und Öl und gilt als Ersatz für die manchenorts unerwünschte Atomenergie. Gaskraftwerke können zudem rasch hochgefahren werden, wenn die Stromerzeugung aus nur unregelmässig anfallenden erneuerbaren Energien wie Sonnen- und Windkraft sinkt.

Ausser in der Stromerzeugung kann Gas auch zur Heizung von Räumen und Wasser eingesetzt werden. In der Industrie kann Gas Dampf für mechanische Energie erzeugen und Wärme für die Produktion von Materialien liefern. Von einem tiefen Niveau aus rasch wachsend ist die Verwendung von Gas als Treibstoff für Strassentransportfahrzeuge. Anleger können das Thema Gas auf verschiedene Weise

spielen. Zuvorderst stehen Investitionen in Gasförderer. Der weltweit grösste ist die russische Gazprom, der grösste in den USA Exxon Mobil. Dort tummeln sich auch kleine und mittlere Gesellschaften wie Range Resources, Sandridge Energy oder Ultra Petroleum, denen oft das Kapital fehlt, um grosse Projekte zu stemmen. Sie könnten deshalb zu Übernahmeobjekten werden. Mit einer cleveren Strategie hat sich Chesapeake zum zweitgrössten Gasproduzenten der USA gemauert.

Für viele ein Geschäft

Der Konzern hat sich ebenfalls einen Namen als versierter Gasbohrer gemacht. Spezialist für das Anbohren unkonventioneller Ressourcen ist der Öl- und Gasfeldienstleister Halliburton (USA). Zulieferer zur Gasindustrie sind auch die Turbinen- und Kraftwerksbauer wie Alstom (F), General Electric (USA) und Siemens (D). Sie sind oft auch noch in anderen Energiebereichen engagiert.

Erneuerbare: Alles oder nichts

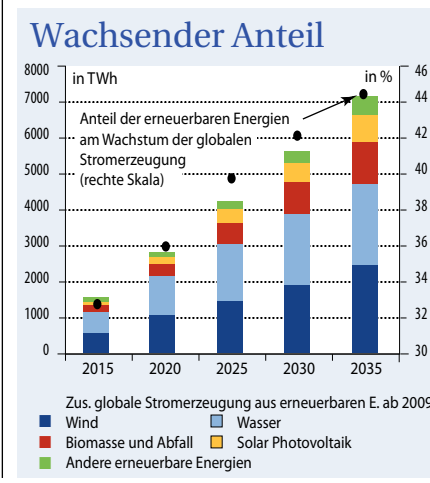
Auch für die Erneuerbare-Energie-Branche gilt, dass es **kein Wachstum zum Nulltarif** gibt. Gepöppelt von überbordenden Fördermitteln hat der Sektor viele Unternehmen angezogen, die Investoren hohes Ertragswachstum versprochen. Die Staatschuldenkrise führt nun – für die **hochzyklische Branche** problematisch – zunehmend zur **Hinterfragung der Höhe der Förderung**. Der Umbau der Energieversorgung ist teuer, die Wettbewerbsfähigkeit der verarbeitenden Industrie leidet dadurch. Auch werden Erneuerbare-Energie-Projekte da und dort als **neue Steuerquelle** betrachtet, was ihre Renditeerwartungen schmälert. Seit der Finanzkrise ist auch die Finanzierung risikoreicherer Projekte – Offshore-Windparks und grosse Solarparks – schwierig geworden.

In Summe trifft heute ein **massiver Produktionsaufbau auf viel zu wenig Nachfrage**. In der Solarindustrie ist das Ungleichgewicht exzessiv: Gemäss einer Studie der

Bank Sarasin stehen einer Nachfrage von 21 Gigawatt (GW) ein Angebot von 50 GW gegenüber. In der Windbranche ist das Bild nur wenig besser. Dort bestehen bei den Turbinenherstellern Überkapazitäten. Die Folge sind **extremer Preisdruck und zusammengefallene Margen** – was langfristig gut ist, da die Branche der Förderung «entwächst» und konkurrenzfähig wird.

Die prozentual zweistelligen Wachstumsraten (Neuinstallationen), die prognostiziert werden, sind aber vorerst irrelevant. Entscheidend ist, auf Hersteller zu setzen, die in der sehr schmerzhaften Neuordnung der Branche **nicht insolvent werden (dieses Risiko ist im Solarsektor höher als in der Windbranche)**. Es ist fast sicher, dass die Überlebenden sich in **einigen Jahren für den Investor als lukrative Anlage** herausstellen. Technologie- und Finanzierungsrisiken machen **Prognosen aber zum Va-banquespiel**, Diversifikation ist daher ein Gebot. Als Daumenregel gilt: Die Anbieter sollten eine **grossindustrielle Produktion beherrschen, eine solide Bilanz sowie ein glaubwürdiges Management haben**.

In der Solarindustrie favorisieren wir **Yingli (USA/China)** und trotz jüngster Turbulenzen auch **First Solar (USA)**. In Erwägung zu ziehen sind auch **Zulieferer wie Manx Automation (D) oder Meyer Burger (CH)**. Im Windenergiebereich sind Konglomerate wie **GE (USA) oder Siemens (D)** wegen Haftungs- und Finanzierungsrisiken den Pure Plays vorzuziehen. Reizvoll sind die beiden Titel auch deshalb, weil sie auch Lösungen für den **Ausbau und die Modernisierung von Stromnetzen** – eine Voraussetzung für mehr Solar- und Windstrom – sowie **Energieeffizienz** anbieten. **DM**

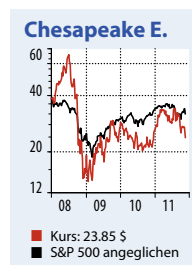


Am grössten



Gazprom ist das grösste Unternehmen Russlands und fördert pro Jahr rund 550 Mrd. Kubikmeter Gas – das entspricht 17% der Weltproduktion. Damit ist der Konzern auch **der grösste Gasförderer der Welt**. Das Unternehmen ist engagiert in Exploration, Förderung, Verarbeitung, Transport und Marketing von Gas. Es betreibt Russlands einheimisches Gaspipeline-Netz und exportiert Gas nach Europa und Zentralasien. Der russische **Staat ist mit über 50% am Aktienkapital von Gazprom beteiligt**, was angesichts der interventionistischen Tradition der Regierung für Anleger nicht ohne Risiko ist. **MG**

Cleverer Strategie



Chesapeake ist clever: Das US-Unternehmen **sieht rasch Bohrgelassenheiten** und kauft dann das Land. In der Folge sucht der Konzern einen Partner für die Entwicklung des Projekts, holt so den Grossteil des Kaufpreises wieder herein, kann gleichzeitig aber eine grosse Beteiligung behalten. Chesapeake ist so zum **zweitgrössten Gasförderer der USA nach Exxon Mobil** geworden. Der Konzern ist auch die **grösste Gasbohrergesellschaft der USA** und ein Experte im vertikalen und horizontalen Bohren – den Techniken, die gebraucht werden, um unkonventionelle Gasressourcen anzupapfen. **MG**

Unkonventionell



Ultra Petroleum ist ein Gasexplorations- und -produktionsunternehmen, das 220 Quadratkilometer Land im Green-River-Bassin im US-Bundesstaat Wyoming sowie 910 Quadratkilometer

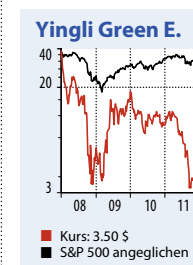
Land im Marcellus-Schiefergebiet in Pennsylvania kontrolliert. Das Unternehmen ist **der dominante Spieler in Wyoming**, wo es im schwierig zugänglichem Sandstein Gas sucht und extrahiert. Dieses Gas wie auch das Schiefergas gehören zu den **unkonventionellen Ressourcen**. Die attraktive Marktkapitalisierung (knapp 5 Mrd. \$) macht Ultra Petroleum zu einem **viel genannten Übernahmekandidaten**. **MG**

Breit aufgestellt



Der **Elektrokonzern Siemens** hat 2006 das Thema Megatrends zur Strategie erklärt – den Aktienkurs hat dies aber (noch?) nicht beflügelt, die günstigen Titel notieren auf dem Stand von damals. **Im Energiebereich ist Siemens zentral**: Im Offshore-Windturbinenmarkt sind die Münchner führend, sie fertigen auch effiziente Gas- und Dampfturbinen sowie Infrastruktur für die Stromübertragung. In der Photovoltaik baut Siemens Solarparks. In der Solarthermie (Concentrated Solar Power, CSP) steckt Siemens **noch im Lernprozess**: Beim Neuerwerb Solel sind Wertberichtigungen nötig geworden. **DM**

Voll integriert



Die auf den Cayman Islands registrierte **Yingli Green Energy** – sie ist an der Nyse kotiert, das Management sitzt in Peking – **umfasst einen der grössten integrierten Photovoltaik-konzerne der Welt**.

Die Wertschöpfungskette umfasst die Silizium-, Wafer- und Modulherstellung. Yingli kann derzeit jährlich 1,7 Gigawatt kristalline Module herstellen. Hauptabsatzmärkte sind Deutschland, Spanien, Italien sowie die künftig grossen Wachstumsmärkte China und die USA. **Risiken bestehen in schwindenden Steuervorteilen** und der womöglich entstehenden Notwendigkeit, die Wertschöpfungskette zu verkürzen. **DM**