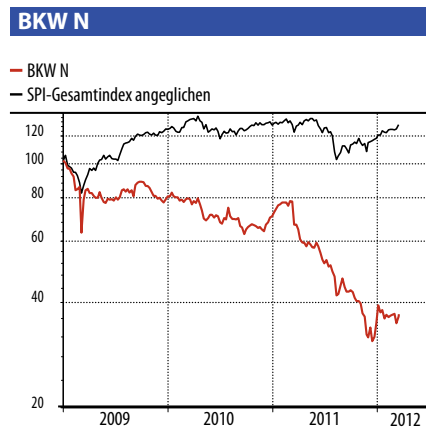


BKW fährt mehrgleisig

CH Rekurs und Nachrüstkonzept



| | |
|-------------------------------|------------|
| Kurs 16. März 2012 in Fr. | 36.55 |
| Rendite 2012* in % | 2,7 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis 2012 | 11 |
| Börsenwert in Mio. Fr. | 1741 |
| Valoren-Nr. | 13 029 366 |
| Quelle: Thomson Reuters / FuW | *Schätzung |

Der Energiekonzern BKW wird gemäss den Worten von Verwaltungsratspräsident Urs Gasche «das eine tun und das andere nicht lassen». Auch um Unklarheiten am Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts zum Atomkraftwerk Mühleberg auszuräumen, geht das Unternehmen mit einer Beschwerde vor Bundesgericht gegen die bis 28. Juni 2013 befristete Betriebsbewilligung vor. Es soll sich vor allem klären, was bis zu diesem Datum nötig ist, um das Kraftwerk am Netz lassen zu können – muss ein Instandhaltungskonzept nur eingereicht oder auch bereits beurteilt sein? Parallel zum Rekurs arbeitet BKW an dem Instandhaltungskonzept, das sich auf Punkte bezieht, zu denen auch schon das Eidg. Nuklearsicherheitsinspektorat (ENSI) Auflagen gemacht hatte.

Zu den Kosten möglicher Nachrüstungen für Kühlung, Kernmantel und Erdbbensicherheit gibt sich BKW bedeckt und erklärt lediglich, sie dürften niedriger als 600 Mio. Fr. sein. Ob der Betrieb wirtschaftlich bleibt, hängt nicht zuletzt vom Kernmantel ab. Die Schweissnähte haben Risse, was der Konzern mit vier neuen und zwei zusätzlichen Zugankern beheben will. Ein Austausch dieses Kernmantels könnte durchaus 300 bis 400 Mio. Fr. kosten. Gefordert ist ausserdem eine von der Aare unabhängige Notkühlung des Reaktors. Neben einem Kompaktkühler prüft BKW weitere Möglichkeiten. Schliesslich soll das Stauwehr Mühleberg erdbebensicherer werden; das Unternehmen will dafür Pfähle in den Boden einlassen. Die Bauarbeiten könnten im Juni beginnen.

Wirtschaftlichkeit fraglich

Eine vorzeitige Ausserbetriebnahme hätte für BKW gleich in mehrerer Hinsicht finanzielle Folgen: Per Ende Dezember 2011 waren Sachanlagen im Wert von rund 400 Mio. Fr. bilanziert, die abgeschrieben werden müssten. Ausserdem würden die Rückstellungen für Nachbetrieb, Stilllegung und Entsorgung um 200 Mio. Fr. steigen. Auf Stufe des operativen Ergebnisses (Ebit) entgingen BKW jährlich rund 50 Mio. Fr. Die Nachzahlungen in den Stilllegungs- und Entsorgungsfonds schätzt der Versorger auf liquiditäts-, aber nicht ergebniswirksame 450 Mio. Fr. Die Frage, ob ein Weiterbetrieb sinnvoll ist, könnte sich laut CEO Kurt Rohrbach noch 2012 klären. Eine Anpassung der Gewinnsschätzung für das laufende Jahr wäre verfrüht. Für 2011 erwartet die «Finanz und Wirtschaft» einen Fehlbetrag von 1.32 Fr. je Aktie.

Neue Strategie bis 2030

Am kommenden Dienstag informiert BKW über das Geschäftsjahr 2011 und stellt die neue Strategie «BKW 2030» vor. Diese hängt jedoch stark von der Variable Mühleberg ab. Künftige Mittel können entweder in die Nachrüstung der Anlage fliessen (und bis 2022 geschätzt noch eine halbe Milliarde Franken an Einnahmen generieren) oder in andere Produktionsquellen beziehungsweise den Import von Strom. Für die Aktien des Energiekonzerns, die sich zu 30% im Streubesitz befinden, bedeutet dies, dass die Unsicherheit weiter auf dem Kurs lasten wird. Seit der Atomkatastrophe in Fukushima und den energiepolitischen Weichenstellungen in der Schweiz betrug das Minus gut 50%. **CC**

Neues Rumoren in seltenen Erden

INTERNATIONAL Konsolidierung schreitet voran – Molycorp wird integrierter Konzern – Chinas Exportquoten geraten unter Beschuss

MARTIN GOLLMER

Der Hype, der im zweiten Halbjahr 2010 wegen chinesischer Ausfuhrbeschränkungen um die seltenen Erden entstand, ist 2011 aufgrund einer leichten Abkühlung der Weltwirtschaft etwas abgeflaut. Nun kommt wieder Bewegung in den Sektor: Molycorp, einer der zwei grössten Förderer von seltenen Erden ausserhalb Chinas, übernimmt für 1,3 Mrd. kan. \$ Neo Material Technologies, einen der zwei weltweit grössten Verarbeiter von seltenen Erden. Und die USA, die EU sowie Japan leiten bei der Welthandelsorganisation WTO eine Klage gegen die chinesischen Exportrestriktionen ein.

Bei den sogenannten seltenen Erden, einer Gruppe von insgesamt siebzehn Metallen, die für Schlüsseltechnologien gebraucht werden (vgl. Tabelle 1), kommt niemand um China herum. Das Reich der Mitte verfügt über rund 50% der weltweit bekannten und wirtschaftlich nutzbaren Reserven (vgl. Tabelle 3). Bei der Produktion beträgt der Anteil Chinas gar 97%, nachdem der Westen die Entwicklung und Ausbeutung seiner Reserven in der Zeit vor der Jahrtausendwende angesichts der chinesischen Tiefpreisproduktion grösstenteils aufgegeben hat.

Ein Oligopol in China?

In dem Wirtschaftszweig, der sowohl im Upstream- wie im Downstreambereich (Förderung sowie Verarbeitung) noch immer von relativ kleinen Unternehmen geprägt ist, kommt es jetzt zu einer Konsolidierung. Sie wird einerseits von der chinesischen Regierung forciert. Die vielen kleinen Betriebe sollen zu vier schlagkräftigen Seltene-Erden-Konzernen fusioniert werden. Diese wären kapitalkräftiger und könnten deshalb modernere Technologie einsetzen, was sowohl eine wirtschaftlichere wie auch eine umweltfreundlichere Produktion zuliesse. Erwünschter Nebeneffekt wäre, dass dieses Oligopol zur Sicherung seiner Marktstellung für seltene Erden selbst (Ausser-)Handelsbedingungen durchsetzen könnte, was diese bei der WTO weniger angreifbar machen würde, als wenn sie von der Regierung verfügt werden.

Andererseits beginnt die Konsolidierung nun auch im Westen. Am vergangenen Freitag hat nämlich Molycorp mitgeteilt, Neo Material Technologies übernehmen zu wollen. Molycorp ist an der Lieferkette von seltenen Erden vom Abbau bis zur Magnetproduktion überall beteiligt. Der US-Konzern gewinnt Seltene-Erden-Oxide in seinem Hauptbergwerk in Mountain Pass (Kalifornien) und betreibt dort auch eine Verarbeitungsanlage. Er produziert Seltene-Erden-Metalle und -Legierungen sowie seltene Metalle wie Niob und Tantal.

Neo Material Technologies ist über die Geschäftszweige Magnete und Performance Materials in Abbau, Verarbeitung und Entwicklung von Magnetpulvern, seltenen Erden sowie künstlichen Materialien und Anwendungen auf der Grundlage von seltenen Metallen und Metallverbindungen tätig. Molycorp zahlt für das kanadische Unternehmen 11.30 kan. \$ in bar und Aktien, was einer Prämie von 42% auf den Schlusskurs der Neo-Material-Titel vom 8. März gleichkommt.

Gegengewicht

Die Molycorp-Papiere stiegen im Anschluss an die Übernahmeankündigung 19%. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 22 für 2012 sind sie allerdings vorerst ausgereizt. Aufmerksam beobachten sollten Anleger die Ver-



Das US-Unternehmen Molycorp hat in Mountain Pass (Kalifornien) eine grosse Seltene-Erden-Mine wieder reaktiviert und ausgeweitet.

Seltene Erden gar nicht so selten

In jüngster Zeit haben die Metalle der sogenannten seltenen Erden einen grossen **Zuwachs an wirtschaftlicher Bedeutung** erfahren – unter anderem aufgrund ihrer **vielfältigen Einsatzmöglichkeiten**, darunter auch in Schlüsselprodukten des Technologie- und Informationszeitalters (vgl. Tabelle 1). Insgesamt gibt es **siebzehn Seltene-Erden-Elemente**. Der Name seltene Erden rührt daher, dass diese Elemente zuerst in seltenen Mineralien aufgefunden und aus diesen in Form ihrer Oxide, für die früher die Bezeichnung Erden gebräuchlich war, isoliert wurden. Allerdings täuscht das Wort «seltene». Einige Metalle wie Yttrium, Neodym und Cer sind in der kontinentalen Erdkruste häufiger als Blei.

Die **Vorräte** an Oxiden der Seltene-Erden-Metalle in den weltweit wirtschaftlich

nutzbaren Lagerstätten wurden im Jahr 2010 vom US Geological Survey auf **110 Mio. Tonnen** geschätzt (vgl. Tabelle 3). Sie befinden sich **hauptsächlich in China (50%)**, Russland und dem übrigen Gebiet der Ex-Sowjetunion sowie in den USA.

Was die **Produktion** betrifft, so wurden 2010 global **133 600 Tonnen** Oxide der Seltene-Erden-Metalle abgebaut – davon **allein 97% in China**, dessen Anteil an der Weltjahresförderung 1980 noch bei nur 10% lag. Grund für diesen rasanten Zuwachs sind günstigere Preise für seltene Erden aus China wegen der vergleichsweise niedrigeren Lohnkosten und der geringeren Umweltschutzaufgaben. **China hat im zweiten Halbjahr 2010 Exportquoten für seltene Erden eingeführt** – ein Schritt, gegen den die USA, die EU

schuldungssituation von Molycorp. Der Konzern will nämlich den Baranteil des Übernahmepreises mit einer Kapitalaufnahme bezahlen. Im Übrigen erhalten aber an seltenen Erden interessierte Investoren ein Branchenschwergewicht, das sowohl den Upstream- wie auch den Downstreambereich vollständig abdeckt und in der Lage sein sollte, den in Bildung begriffenen chinesischen Seltene-Erden-Konzernen Paroli zu bieten. Dies umso mehr, als Molycorp via Neo Material Zugang zu Betriebsstätten und Vertriebswegen in China selbst erhält. Das Reich der Mitte ist der weltweit grösste und wachstumsstärkste Verbraucher von seltenen Erden.

Die Übernahme von Neo Material durch Molycorp dürfte nur der Anfang der Konsolidierung im Seltene-Erden-Bereich ausserhalb Chinas sein. Gleich mehrere vergleichsweise kleine Unternehmen treiben zurzeit Minenprojekte voran (vgl. Tabelle 2). Die besten Chancen dürften dabei die Betriebe haben, die schnell in Produktion gehen können und über die gefragtesten Seltene-Erden-Metalle verfügen. Diesbezüglich sollten Anleger auch ein Auge auf Avalon Rare Metals werfen, die in ihrer Nechalacho-

mine ein überdurchschnittliches Vorkommen von schweren seltenen Erden aufweist. Sie sind rarer und wertvoller als die leichten seltenen Erden.

Der Westen reagiert

Verschiedene Branchenbeobachter kommentieren die Übernahme von Neo Material durch Molycorp kritisch. Sie befürchten, dass sich durch den Zugang zum chinesischen Markt, den der US-Konzern nun erhält, die Dominanz Chinas bei den seltenen Erden noch verstärken könnte – eine Vorherrschaft, die das Reich der Mitte seit 2010 mit Ausfuhrbeschränkungen zu zementieren versucht.

Die USA, die EU sowie Japan wollen China deswegen bei der Welthandelsorganisation WTO einklagen. Entsprechende Schritte sind am Dienstag eingeleitet worden. Die drei westlichen Wirtschaftsgiganten argumentieren, die Restriktionen Chinas bevorteilten einheimische Unternehmen, die seltene Erden brauchen, und führten dazu, dass westliche Betriebe ihre Produktion nach China verlagern müssten, um Zugang zu den seltenen Erden zu erlangen, wodurch in ihren Ländern Arbeitsplätze verloren gingen.

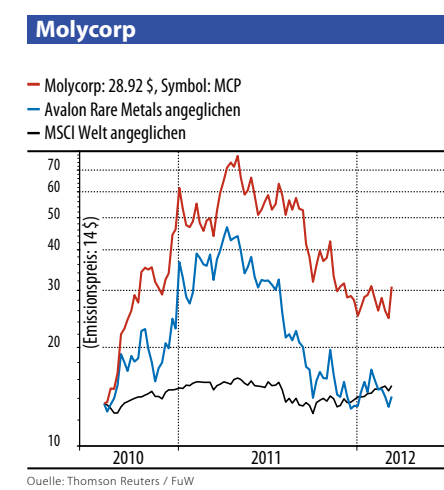
Der Westen reagiert

Die USA, die EU sowie Japan wollen China deswegen bei der Welthandelsorganisation WTO einklagen. Entsprechende Schritte sind am Dienstag eingeleitet worden. Die drei westlichen Wirtschaftsgiganten argumentieren, die Restriktionen Chinas bevorteilten einheimische Unternehmen, die seltene Erden brauchen, und führten dazu, dass westliche Betriebe ihre Produktion nach China verlagern müssten, um Zugang zu den seltenen Erden zu erlangen, wodurch in ihren Ländern Arbeitsplätze verloren gingen.

Die USA, die EU sowie Japan wollen China deswegen bei der Welthandelsorganisation WTO einklagen. Entsprechende Schritte sind am Dienstag eingeleitet worden. Die drei westlichen Wirtschaftsgiganten argumentieren, die Restriktionen Chinas bevorteilten einheimische Unternehmen, die seltene Erden brauchen, und führten dazu, dass westliche Betriebe ihre Produktion nach China verlagern müssten, um Zugang zu den seltenen Erden zu erlangen, wodurch in ihren Ländern Arbeitsplätze verloren gingen.

und Japan jetzt bei der Welthandelsorganisation WTO eine Klage eingeleitet haben (vgl. Artikel links). Zur Deckung der steigenden Nachfrage und zur Kompensation der chinesischen Exportbeschränkungen **werden zurzeit weltweit neue Vorkommen von seltenen Erden erkundet** beziehungsweise ihre Erschliessung vorbereitet. (vgl. Tabelle 2).

Auf den Abbau der Erze mit seltenen Erden folgen verschiedene **physikalische und chemische Aufbereitungs-, Anreicherungs- und Reinigungsstufen**, die aufgrund des ähnlichen chemischen Verhaltens der gelösten Seltene-Erden-Metalle häufig sehr aufwendig sind. Daran schliesst die **Auftrennung in die einzelnen Elemente über Ionenaustausch oder Flüssig-Flüssig-Extraktion** an. **MG**



| Land | Abbau in t ¹ | Reserven in Mio. t ¹ |
|----------------------|-------------------------|---------------------------------|
| China | 130 000 | 55,0 |
| Indien | 2700 | 3,1 |
| Brasilien | 550 | klein |
| Malaysia | 350 | klein |
| Russland/GUS-Staaten | k. A. | 19,0 |
| USA | 0 | 13,0 |
| Australien | 0 | 1,6 |
| Andere | – | 22,0 |
| Total | 133 600 | 110,0 |

¹Angaben von 2010
Quelle: US Geological Survey

| Verwendungen von seltenen Erden | |
|---------------------------------|--------------------------|
| Leichte seltene Erden | Schwere seltene Erden |
| reichlich vorhanden | knapp |
| Hauptverwendungen | Hauptverwendungen |
| Lanthan | Terbium |
| Cer | Dysprosium |
| Praseodym | Erbium |
| Neodym | Yttrium |
| Samarium | Holmium |
| Europium | Thulium |
| | Lutetium |
| | Ytterbium |
| | Gadolinium |

Quelle: Congressional Research Service

| Seltene-Erden-Minen ausserhalb von China | | | |
|--|------------|-----------------------------|------------------|
| Projekt | Land | Besitzer | Produktionsstart |
| Mount Weld | Australien | Lynas | 2011 |
| Mountain Pass | USA | Molycorp u.a. | 2012 |
| Nolans | Australien | Arafura Resources | 2013 |
| Dubbo Zirconia | Australien | Alkane Resources | 2014 |
| Thor Lake | Kanada | Avalon Rare Metals | 2015 |
| Bear Lake | USA | Rare Element Resources | 2015 |
| Hoidas Lake | Kanada | Great Western Minerals | 2015 |
| Kvanefeld | Grönland | Greenland Minerals & Energy | 2015 |
| Strange Lake | Kanada | Quest Rare Minerals | 2016 |

Quelle: Mackie Research