

Chesapeake stellt um

USA Wandel vom Gas- zum Ölkonzern – Risikoreiche Anlage

Die Gasschwemme in den USA bringt die Energiekonzerne mit bedeutender Gasförderung in eine Liquiditätsklemme. Weil der Gaspreis dramatisch gesunken ist – von 13 \$ pro tausend Kubikfuß 2008 auf etwas über 2 \$ heute –, verdienen sie fast nichts mehr. Das zwingt zum Handeln: Sie bringen Unternehmensteile an die Börse oder sie verkaufen Vorkommen, sie gehen Partnerschaften ein zur Entwicklung ihrer Ressourcen, sie verlagern Bohrgeräte vom ertragsschwachen Gas auf das profitablere Öl, und sie legen die Gasproduktion teilweise still, wie das Beispiel Chesapeake Energy zeigt.

Chesapeake ist noch ein junges Unternehmen. Es wurde 1989 von Aubrey McClendon, einem ehemaligen Ölfeld-Leasing-Agenten, gegründet. Er baute die Gesellschaft rasch zum zweitgrößten Gasproduzenten in den USA hinter Exxon Mobil auf mit einem Marktanteil von 9% und einem Börsenwert von 14,4 Mrd. \$. Stück um Stück kaufte McClendon vielversprechende Öl- und Gasfelder. Einen Teil des Geldes für die nächste Akquisition trieb er jeweils mit dem Verkauf von Anteilen an früher erworbenen Feldern auf.

Hoher Schuldenberg

Weil die Käufe aber auch teilweise kreditfinanziert waren, begannen sich die Schulden zu türmen. 2010 betrugen sie 12,6 Mrd. \$. Das wurde zum Problem, als der Gaspreis kräftig zu sinken begann. Chesapeake war besonders verwundbar, da sie nicht gegen den Preisrückgang abgesichert war. Der operative Cashflow nahm in der Folge ebenfalls ab, und die Bedienung der Schulden wurde schwieriger. Das zwang McClendon, die Strategie zu ändern. Der Schuldenabbau wurde erste Priorität. Zudem sollten die Gaslastigkeit des Konzerns verringert und der Ölanteil erhöht werden. Denn mit Öl, dessen Preis seit Anfang 2009 von 46 auf 102 \$ heute gestiegen ist, lässt sich inzwischen mehr verdienen als mit Gas.

Das löste eine neue Serie von Transaktionen aus. Sie besteht aus einem Mosaik von Aktiva-Verkäufen, Joint Ventures und Börsengängen von Tochtergesellschaften. Damit sollen allein im laufenden Jahr insgesamt 10 bis 12 Mrd. \$ Kapital aufgetrieben werden. Allein 2,6 Mrd. \$ nahm Chesapeake dabei am Dienstag ein. Sie verkaufte Aktien einer neuen Tochtergesellschaft an eine von der Beteiligungsgesellschaft Blackstone angeführte Investorengruppe. Zudem trat Chesapeake die Gasproduktion des Granit-Wash-Beckens während zehn Jahren an die Investmentbank Morgan Stanley ab.

Wie clever McClendon vorgeht, mag ein Beispiel illustrieren. Im Februar 2011

verkaufte er für 4,8 Mrd. \$ ein alterndes, aber immer noch ertragreiches Schiefergasfeld in Arkansas an den australischen Rohstoffgiganten BHP Billiton. Doch fast gleichzeitig ergriff McClendon eine günstige Gelegenheit: Er investierte 1,8 Mrd. in das Utica-Schiefergebiet in Ohio – eine Region, von der manche Beobachter glauben, sie könnte das nächste große Ölfeld der USA enthalten. Anfang 2012 verkaufte McClendon dann für 2 Mrd. \$ einen Minderheitsanteil an diesem Feld an den französischen Öl- und Gasmulti Total. Aus dem Verkaufserlös nutzte er 610 Mio. \$, um Schulden zurückzuzahlen.

Auch die Bohraktivitäten verlagert McClendon vom Gas zum Öl. Wurde 2011 im Schnitt noch an 75 Punkten nach Gas gebohrt, sollen es 2012 nur noch 24 Orte sein. Gleichzeitig werden die Ölbohrungen hochgefahren – auf 133 im laufenden Jahr. Chesapeake folgt damit einem branchenweiten Trend in den USA (vgl. Grafik). Der Konzern wird so voraussichtlich seine Ölproduktion bis 2015 auf 250.000 Fass pro Tag mehr als verdoppeln (vgl. Grafik). Gleichzeitig stagniert die Gasförderung oder sinkt gar leicht.

Die Gasproduktion beschränken, ist eine Antwort auf den sinkenden Gaspreis. Die Nachfrage steigern, eine andere. Das versucht Chesapeake mittels Joint Ventures. Zusammen mit Clean Energy Fuels investiert sie 160 Mio. \$ in den Ausbau eines Gastankstellennetzes für Lastwagen. Die beiden reagieren damit auf eine Initiative der US-Regierung, die Gas als Treibstoff für Trucks fördert. Und mit General Electric und Caterpillar ist Chesapeake eine Verbindung eingegangen, um gasbetriebene Lokomotiven zu entwickeln.

Komplexes Gebilde

Geld macht McClendon auch damit, dass er Tochtergesellschaften gründet und an die Börse bringt. Für die Öl- und Gasaktiva in Ohio löste Chesapeake so 1,3 Mrd. \$. Mit den Verkäufen von Anteilen an Öl- und Gasfeldern, mit dem Eingehen von Joint Ventures und mit der Gründung von Tochtergesellschaften ist Chesapeake allerdings ein ziemlich unübersichtliches Gebilde geworden. «Die Geschichte beginnt so komplex zu werden, dass es schwierig wird zu verstehen, was das Unternehmen wirklich besitzt», urteilte Tim Rezvan, Analyst beim Broker Sterne Agee, in einem Interview mit dem «Wall Street Journal». Chesapeake ähnelt somit einer Wundertüte, bei der nicht klar ist, was genau sie enthält. Ein Engagement ins Auge fassen sollten deshalb nur Anleger, die risikofähig sind und so lange warten können, bis die Transformation von der Gas- zur Ölgesellschaft vollzogen ist. **MG**



Gasbohrung im Bradford County, Pennsylvania. Chesapeake will 2012 nur noch an 24 Orten nach Gas bohren statt an 75 wie 2011.

Gasschwemme schafft neue Marktverhältnisse

USA In der Stromproduktion werden andere Energieträger verdrängt – Klimaschutz in Gefahr

MARTIN GOLLMER

Der Gasboom in den USA und der damit verbundene tiefe Preis für den fossilen Brenn- und Treibstoff pflügen die US-Energiepolitik um: Strom aus Gaskraftwerken wird billiger als Elektrizität aus Atommeilern und Kohlekraftwerken, und aus Gas hergestellte Energie verdrängt erneuerbare Ressourcen wie die Sonnen- und die Windkraft. Wird Gas zum dominierenden Energieträger in den Vereinigten Staaten, kommen zudem die Senkung der CO₂-Emissionen und damit der Schutz des Klimas in Gefahr.

Die USA erleben eine wahre Gasschwemme. 2011 wurden rund 23 Bio. Kubikfuß des fossilen Brenn- und Treibstoffs gefördert – 15% mehr als 2007. Hauptgrund für die Flut sind neue Bohr- und Fördertechniken. Statt nur vertikal wird nun auch horizontal gebohrt – und das auch im Fels. Um das im vor allem im Schiefergestein (Shale Gas) gefangene Gas zu befreien, wird in die Bohrlöcher mit hohem Druck ein Gemisch aus Wasser, Chemikalien und Sand eingepresst (Hydraulic Fracturing) – ein Verfahren, das allerdings bei Umweltschützern auf Widerstand stößt. Es lässt im Schiefer feine Adern entstehen, durch die das Gas abfließen kann. Schiefergas erreichte so bis 2010 einen Anteil von 23% an der Gasförderung in den USA (vgl. Grafik 1). Bis 2035 soll der Anteil noch weiter auf 49% steigen.

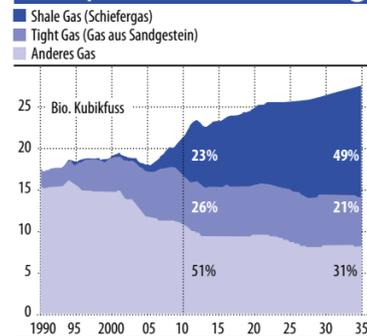
Preis kräftig gesunken

Wegen der Gasschwemme ist der Gaspreis in den USA in kurzer Zeit dramatisch gesunken. Stand er 2008 noch bei 13 \$ pro tausend Kubikfuß, bewegt er sich zurzeit knapp über 2 \$ (vgl. Grafik 2). Das bringt die US-Energiemärkte durcheinander. Es ist mittlerweile für fast jede andere Quelle von elektrischer Energie unmöglich, mit Gas zu konkurrieren – speziell für Kohle und Uran. Und Sonnen- und Windkraft bleiben, trotz ebenfalls fallender Kosten, abhängig von staatlichen Subventionen. Erwartet wird deshalb, dass Gas bis 2035 weitaus am meisten zum Ausbau der Stromproduktion in den USA beiträgt (vgl. Grafik 3).

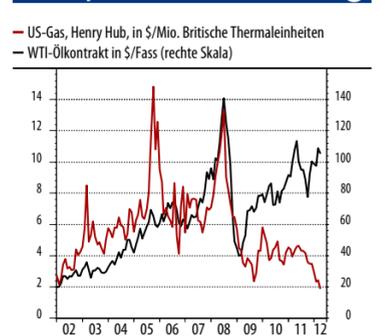
«Schiefergas hat das Spiel in den USA verändert», sagte Paul Browning, Chef der Division für thermische Produkte bei General Electric, einem Industriekonglomerat, das auch Gasturbinen herstellt, gegenüber der «Washington Post».

Sogar Gasförderer fahren ihr Engagement zurück wegen der Schwemme. Chesapeake Energy, einer der führenden Schiefergasproduzenten in den USA, kündigte Anfang Jahr an, die Zahl der Bohrungen nach Gas auf 24 zu reduzieren, ein Drittel ihres Durchschnitts 2011 (vgl. Text

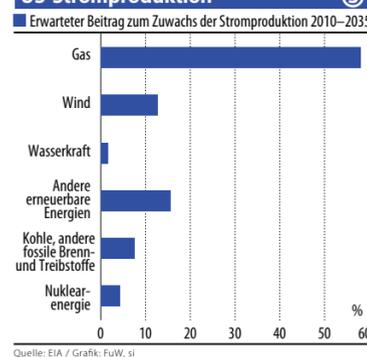
US-Gasproduktion ①



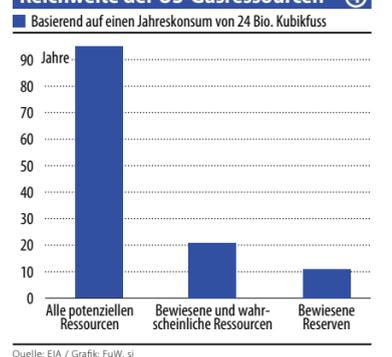
US-Gaspreis ②



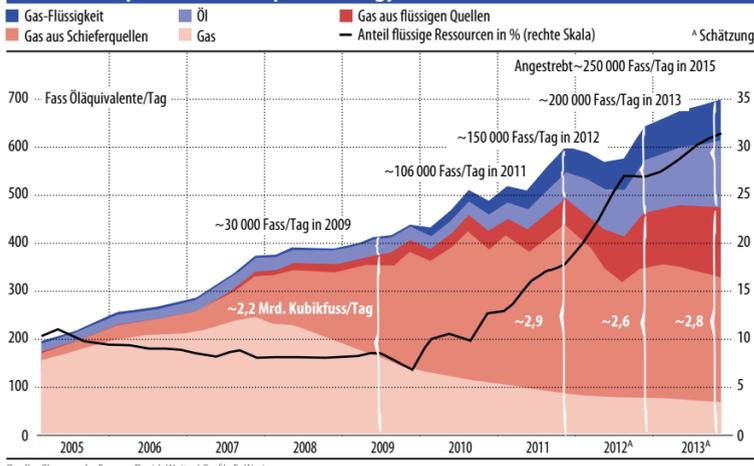
US-Stromproduktion ③



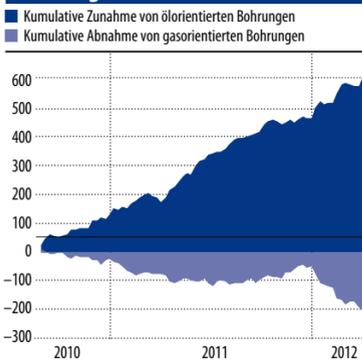
Reichweite der US-Gasressourcen ④



Produktionsprofil von Chesapeake Energy



Bohrfähigkeit in den USA



Chesapeake Energy

