

Gas kann Kohle nicht den Garaus machen

USA Stromversorger steigen vermehrt von Kohle auf Gas um – Global bleibt Kohlenachfrage jedoch hoch – Peabody und Consol gut positionierte Kohleförderer



Weil zu Hause weniger gebraucht, wird amerikanische Kohle vermehrt exportiert.

Wie schmutzig ist Kohle?

Kohle ist ein schwarzes oder bräunlich-schwarzes, festes Sedimentgestein, das durch Karbonisierung von Pflanzenresten entsteht. Mehr als 70% ihres Volumens und mehr als 50% ihres Gewichts bestehen aus dem Element Kohlenstoff. Kohle wird überwiegend als fester Brennstoff benutzt, um Wärme durch Verbrennung zu erzeugen. Dabei entstehen Kohlendioxid, Wasserdampf und andere Gase wie Schwefeldioxid. Kohle wird auch noch als Ausgangsstoff für die Herstellung von Koks – einem Reduktionsmittel, das bei der Eisenproduktion in Hochöfen eingesetzt wird – und von Graphit sowie für die Gewinnung von flüssigen Kohlenwasserstoffen gebraucht.

Bei der Verbrennung von Kohle wird verglichen mit anderen in grossem Umfang genutzten fossilen Energieträgern pro nutzbarer Energiegehalt die grösste Menge des Treibhausgases Kohlendioxid (CO₂) freigesetzt. Aufgrund ihres niedrigen Wirkungsgrads sind Braunkohlekraftwerke (ca. 1080 Gramm CO₂ pro Kilowattstunde) in dieser Hinsicht ungünstiger als Steinkohlekraftwerke (ca. 800 Gramm CO₂ pro Kilowattstunde). Die Freisetzung von CO₂ kann nicht verhindert werden, sondern nur durch einen besseren Wirkungsgrad der Kraftwerke und durch geringeren Kohleverbrauch in bedeutenden Mengen reduziert werden. Für eine sauberere Verbrennung von Kohle können fortgeschrittene Verbrennungs-

methoden wie Integrated Gasification Combined Cycle (IGCC) oder Oxy-Fuel-Technologie sorgen. Noch in den Anfängen stecken Verfahren zum Auffangen und Lagern von CO₂ (Carbon Capture and Storage, CCS) nach der Verbrennung. Zusätzlich zu dem in Kraftwerken und Industrieanlagen direkt emittierten CO₂ wird als Folge des Kohlebergbaus durch Kohlebrände weiteres CO₂ freigesetzt.

Das Schwefeldioxid, das vor allem bei der Verbrennung von Braunkohle entsteht, ist mitverantwortlich für den sauren Regen. Bei modernen Stein- und Braunkohlekraftwerken werden die Abgase in Rauchgasentschwefelungsanlagen von Schwefeldioxid, durch katalytische oder nichtkatalytische Entstickung von Stickoxiden und in elektrischen Abscheidern von Staub getrennt. Die bei der Verbrennung von Kohle entstehende Asche enthält erhöhte Konzentrationen von Schwermetallen wie z. B. Arsen und Quecksilber.

Aber auch schon vor der Verbrennung von Kohle, nämlich bei ihrem Abbau, entstehen Umweltbelastungen. Dazu gehören, besonders beim Tagbau, zumindest zeitweiliger Landverbrauch, Bodenerosion, Staub, Lärm, Wasserverschmutzung und Beeinträchtigung der örtlichen Biodiversität. Heute wird nach der Schliessung von Kohleminen meist grosser Wert auf die Renaturierung des Geländes gelegt. **MG**

MARTIN GOLLMER

Amerikanische Versorger ersetzen in der Stromproduktion Kohle in grossem Umfang mit dem sauberen und günstig gewordenen Gas. Darunter leidet das Geschäft der US-Kohleförderer. Ihre Aktien sind im Keller. Doch die Kohle ist nicht tot. In den Schwellenländern ist die Nachfrage nach dem Rohstoff ungebrochen. Kohleunternehmen, die über Exportkapazitäten verfügen, müssen also nicht um ihre Zukunft bangen. Risikofreudige Anleger können die tiefen Aktienkurse zum Einsteigen nutzen.

2011 ist der Anteil der Kohle an der Stromproduktion in den USA erstmals unter 40% gefallen (vgl. Grafik). Hauptgrund ist, dass der Brennstoff durch Gas verdrängt wird. Dieses ist in den Vereinigten Staaten aufgrund des Erfolgs neuer Fördertechniken seit einiger Zeit im Übermass vorhanden (vgl. FuW Nr. 29 vom 11. April). Sein Preis ist vor kurzem auf ein historisches Tief von unter 2\$ pro Mio. Britische Thermaleinheiten gefallen. Zudem verbrennt Gas wesentlich sauberer als Kohle, was mit Blick auf die zu erwartende Verschärfung der US-Umweltschutzgesetzgebung von Vorteil ist.

USA sind nicht die Welt

Der Kohlekonsum von US-Stromproduzenten ist deshalb im vierten Quartal 2011 gegenüber dem gleichen Abschnitt des Vorjahrs 9% gefallen. Im laufenden Jahr soll die Kohlenachfrage in den USA gemäss den Analysten der Investmentbank Goldman Sachs nochmals 8% auf 850 Mio. Tonnen abnehmen.

Doch global gesehen bleibt Kohle ein «heisser» Rohstoff. Die Schwellenländer und unter diesen vor allem China und Indien kaufen so viel des schwarzen Sedimentgesteins auf, wie sie können, um den Aufholprozess ihrer Volkswirtschaften am Laufen zu halten. Sie brauchen den Rohstoff dabei nicht nur zur Stromerzeugung, sondern auch zur Herstellung von Eisen und Stahl. Strenge Umweltschutzvorschriften, die den Konsum von Kohle bremsen könnten, gibt es in den meisten dieser Länder noch nicht. Die Internationale Energieagentur rechnet deshalb damit, dass die globale Nachfrage nach Kohle bis 2030 um rund 50% auf etwa 10 Mrd. Tonnen pro Jahr wachsen wird.

Ist der Heimmarkt für US-Kohleförderer schwach, so bieten sich ihnen im Ausland Chancen. Die haben sie im vergangenen Jahr auch genutzt: Der Kohlexport stieg auf 107 Mio. Tonnen – den höchsten Stand seit 1991 und mehr als doppelt so viel wie 2006.

Über bedeutende Exportkapazitäten verfügt etwa Peabody Energy. Der grösste Kohleproduzent der USA ist an rund 30 Minen in den USA und Australien beteiligt. Dort festigte er seine Stellung im ver-

gangenen Jahr durch die Übernahme von MacArthur Coal. Peabody ist solide profitabel; die Analysten erwarten, dass der Gewinn nach einer Delle im laufenden Jahr ab 2013 wieder wachsen wird (vgl. Tabelle). Die Steigerung der Produktion in Australien, von wo aus die kohlehaltigen Länder Asiens gut beliefert werden können, soll dabei die Schwäche des Heimmarkts mehr als ausgleichen.

Stoff für Dividendenjäger

Auch Consol Energy arbeitet mit Gewinn. Sie betreibt zwölf Minenkomplexe und fördert dort sowohl metallurgische als auch thermische Kohle. Die meisten Minen von Consol sind unter Grund, mehr automatisiert und kostengünstiger als die von Konkurrenten. Der Konzern hält vorerst an seiner Produktionsprognose für 2012 von 59,5 Mio. bis 61,5 Mio. Tonnen fest. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 19 für 2012 zeigt allerdings, dass die

Aktien von Consol im Vergleich zu denen von Peabody (KGV von 12) nicht mehr ganz billig sind.

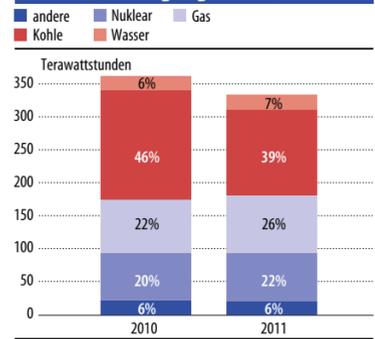
Dividendenjäger werden ein Auge auf Unternehmen wie Natural Resource Partners (NRP) werfen, deren geschätzte Rendite für 2012 auf über 9% zu stehen kommen soll. NRP ist eine Master Limited Partnership (MLP). Ihr Vorteil ist die steuerliche Sonderbehandlung des Gewinns. Sie müssen den Überschuss nicht wie normale Unternehmen versteuern. Das US-Recht gewährt ihnen Steuerfreiheit. Um in den Genuss dieses Vorzugs zu kommen, müssen die MLP allerdings ihre Gewinne an die Anteilseigner ausschütten. Das ermöglicht den Anlegern hohe Renditen. Natural Resource Partners ist jedoch nicht aktiv im Bergbau engagiert. Sie stellt vielmehr ihre Kohleminen (und andere Rohstoffassets) diversen Betreibern zur Ausbeutung zur Verfügung und erhält dafür eine Entschädigung (Royalty).

Kennzahlen der grössten Kohleunternehmen der USA

	Kurs am 3.5. in \$	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$			Gewinn je Aktie in \$			KGV	Div.-Rend. 2012 2012 in %
				2011	2012 ^a	2013 ^a	2011	2012 ^a	2013 ^a		
Peabody Energy	30.21	-8,8	8225	7974	8564	9496	3.78	2.63	3.62	12	1,1
Consol Energy	33.54	-8,6	7632	5964	5525	5852	3.03	1.90	2.43	19	1,5
Walter Energy	65.98	+9,0	4120	2571	2839	3354	5.79	4.15	7.04	15	0,8
Alpha Natural Resources	14.85	-27,3	3267	7109	7592	7911	-0.63	-0.10	-0.10	-	-
Alliance Holdings GP	44.47	-14,5	2662	1843	2113	2395	3.58	3.39	4.05	13	6,2
Natural Resource Partners	23.36	-13,8	2477	378	365	378	2.02	1.82	1.75	14	9,3
Alliance Resource Partners	62.83	-16,9	2317	1844	2079	2330	8.13	7.01	7.93	9	6,6
Arch Coal	8.22	-43,4	1753	4286	4129	4522	1.12	-0.31	0.21	-	3,0

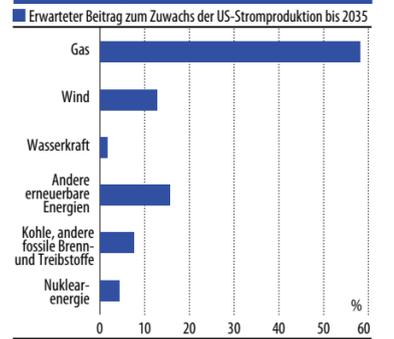
^aSchätzung
Quelle: Bloomberg

US-Stromerzeugung nach Quelle



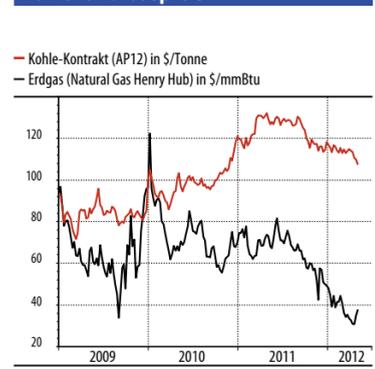
Quelle: US Energy Information Administration / Grafik: FuW, sk

Gas wächst, Kohle verschwindet nicht



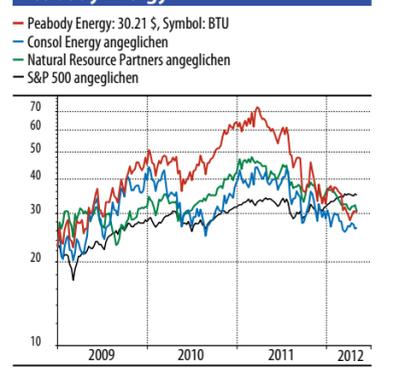
Quelle: US Energy Information Administration / Grafik: FuW, vp

Kohle- und Gaspreis



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Peabody Energy



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ



Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ gratuliert zum erfolgreichen Abschluss des

Certificate of Advanced Studies
CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)[®]

Den AWARD der SwissACT Swiss Association of Corporate Treasurers für die besten Leistungen erhielten: **Melanie Weber (1. Rang)** und **René Benne (2. Rang)**.

Die erfolgreichen Absolventinnen und Absolventen des CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)[®], von links nach rechts: **Tanja Hartmann, Melanie Weber, Stefan Imhof, Marco Di Franco, Urs Amherd, Yves Stalder, Christoph Zimmermann, Paulo Garcia, René Benne, Peter Hurni, Dario Terranova, Josiane Farronato, Sascha Hostettler, Simon Newbould, Daniele Greco, Erich Zemp, Victoria Mortensen** (Nicht auf dem Foto zu sehen): **Sarah Carli, Fausto Ciapponi, Pascal Studer, Pascal Witzig**

Start 7. Lehrgang CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)[®]:
6. September 2012

Weitere Informationen: www.hslu.ch/treasurer

