

Fortsetzung von Seite 23

«Das Fed wagt ein gigantisches ...»

Kann die Schweiz überhaupt etwas unternehmen, um die Situation an der Währungsfront zu entschärfen?

Das Problem des harten Frankens lässt sich freilich nicht über Nacht lösen. Die Schweiz könnte aber eine intellektuelle Führungsrolle übernehmen und der Welt klarmachen, dass es mit dem internationalen Abwertungswettbewerb so nicht mehr weitergehen kann. Denn dadurch wird das fundamentale Problem nicht gelöst. Als Alternative denkbar wäre ein System von festen Wechselkursen und der unbeschränkten Eintauschbarkeit aller Währungen in Gold. Das hat bereits von 1870 bis 1914 gut funktioniert, wobei diese Epoche von Wohlstand und Frieden geprägt sowie frei von Inflationsängsten war. Die Schweiz könnte eine solche Diskussion anstossen, zumal das heutige Regime von weltweit manipulierten Wechselkursen der Wirtschaft schwer schadet und letztlich sogar den Frieden gefährdet.

Was heisst das alles für Investoren?

Wie sollen sie sich in der heutigen Zeit des billigen Geldes verhalten?

Anleger müssen als Erstes erkennen, dass wir in einer Art Spiegelkabinett leben. Weil die Zinsen künstlich tief gehalten werden, verzerrt das alle anderen Preise. Verglichen mit null Prozent rentierenden Staatsanleihen sieht oberflächlich fast jedes Investment attraktiv aus. Bereits Aktien mit 1% Dividendenrendite erscheinen überaus attraktiv. Das heisst aber nicht, dass der betreffende Konzern auch tatsächlich gut finanziert ist und sich diese Ausschüttung leisten kann. Investoren sollten deshalb stets auf einer grosszügigen Sicherheitsmarge beharren. Das heisst, auf einem niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis sowie einer soliden Bilanz, damit ein Unternehmen einen Abschwung überdauern kann und seine Aktien selbst dann gut abschneiden, wenn die Zinsen steigen.

An was für Beispiele denken Sie konkret?

Google sind zum Kurs-Gewinn-Verhältnis 2012 von 16 günstig bewertet, gerade nach dem Taucher vom Donnerstag. Das, obwohl der Konzern Aussergewöhnliches leistet und über immense Reserven an intellektuellem Kapital verfügt. Er hat das Potenzial, in den kommenden zehn Jahren bahnbrechende Produkte zu lancieren, die den gesamten Markt aufmischen könnten. Google ist letztlich eine Wette auf den Fortschritt der Menschheit zu einer moderaten Bewertung.

Was für Aktien mögen Sie sonst noch?

General Motors. Der altherwürdige Autobauer fährt mit einer soliden Bilanz aus der Insolvenz und hat sein Portfolio aufge-

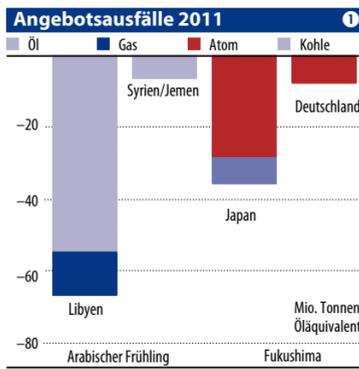
Google sind letztlich eine Wette auf den Fortschritt der Menschheit zu einer moderaten Bewertung.

frischt. Auch halte ich es für möglich, dass er einen Teil der Staatsbeteiligung zurückkaufen kann. Natürlich gibt es gewisse Schwierigkeiten, wie die Marktschwäche in Europa. Das ist aber längst bekannt, und das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8 bietet ein dickes Sicherheitspolster. Die Chance, dass sich GM zu einer Erfolgsstory entwickelt, übersteigt deshalb das Risiko.

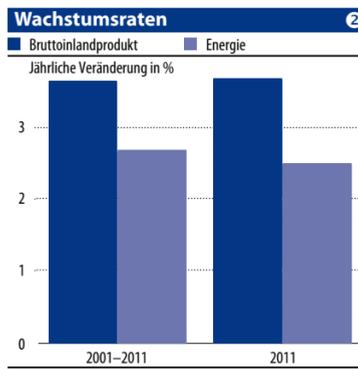
Sie sind ebenfalls einer grosser Fan von Gold. Lohnt sich ein Engagement zum derzeitigen Preis?

Ich bin zuversichtlich für Gold und habe gerade in den vergangenen Tagen etwas gekauft. Gold ist jedoch kein Investment, sondern primär ein Spekulationsobjekt, da es nicht wie ein Unternehmen einen Gewinn erwirtschaftet oder eine Dividende abwirft. Entscheidend für einen Anleger ist, ob er den Zentralbanken dieser Welt traut. Je mehr Geld gedruckt wird, desto mehr werden sichere Werte wie Gold geschätzt. Interessant ist, dass weder die Amerikaner noch die Europäer viel davon besitzen. Am meisten Gold halten die Menschen in asiatischen Ländern wie China, Indien oder Singapur.

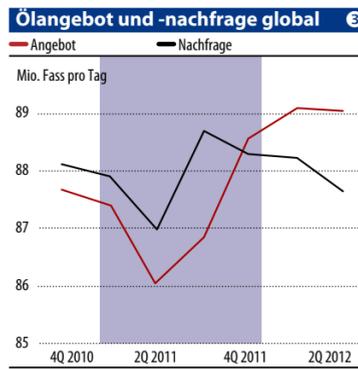
INTERVIEW: CHRISTOPH GISIGER, New York



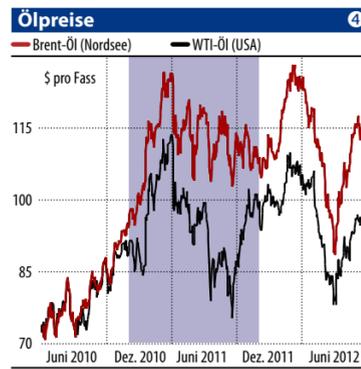
Quelle: BP / Grafik: FuW, vp



Quelle: BP / Grafik: FuW, vp



Quelle: BP / Grafik: FuW, vp



Quelle: BP / Grafik: FuW, vp



Beschädigte Raffinerie der National Oil Company in Zuitina: Durch den Bürgerkrieg in Libyen fiel 2011 die ganze dortige Ölförderung aus. Saudi-Arabien sprang ein und stopfte das Loch.

Energiemärkte arbeiten effizient

Angebotsausfälle durch den arabischen Frühling und Fukushima konnten 2011 ohne grössere Probleme kompensiert werden

MARTIN GOLLMER

Nach Einschätzung von Christof Rühl, Chefökonom beim britischen Öl- und Gasmulti BP, war 2011 für die globalen Energiemärkte ein aussergewöhnliches Jahr. Denn es war von bedeutenden Produktionsausfällen gekennzeichnet: einerseits der arabische Frühling in Nordafrika und Nahost mit der Revolution in Libyen, einem wichtigen Förderer von Öl. Andererseits die Naturkatastrophe in Japan mit der Kernschmelze in Atomreaktoren in Fukushima. Doch der Energieverbrauch reagierte auf diese Grossereignisse nicht; er wuchs stattdessen mit der gleichen Rate weiter wie in den Vorjahren. Wie konnte das grosse Loch gestopft werden? Rühls Antwort ist klar: durch das freie Spiel von Angebot und Nachfrage auf den Energiemärkten.

Rühl beobachtet seit 2005 für BP das internationale Energiegeschehen. Unter seiner Leitung wird jährlich die «BP Statistical Review of World Energy» veröffentlicht, ein statistisches Referenzwerk für alle Entscheidungsträger in der Energiebranche. Im vergangenen Jahr hat das Team um den ehemaligen Volkswirtschaftsprofessor auch einen Ausblick in die Energiezukunft bis 2030 publiziert, den «BP Energy Outlook 2030». Am Donnerstag referierte Rühl an einem Medienanlass in Zürich zum Thema «Energiemärkte – die kurze und die lange Frist».

Konsum wächst ungebremst

Die kurze Frist ist gemäss Rühl gekennzeichnet durch den arabischen Frühling und den Unfall in Fukushima. Beide hatten beträchtliche Produktionsausfälle zur Folge. In Libyen, Jemen, Syrien und weiteren arabischen Staaten fiel wegen der dortigen Unruhen und Volksaufstände die Produktion von insgesamt 72 Mio. Tonnen Öläquivalent aus (vgl. Grafik 1). Das entspricht 11% des Ölverbrauchs der 27 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, eines der Hauptabnehmer libyschen Öls. Nach dem Erdbeben mit nachfolgenden Tsunami mussten in Japan sämtliche

Atomreaktoren abgestellt werden. Auch fielen dort zahlreiche Kohlekraftwerke aus. Deutschland nahm daraufhin als Folge des Unfalls eine älteste Atommeiler aus dem Verkehr. Dadurch fehlte eine Energieproduktion von insgesamt 43 Mio. Tonnen Öläquivalent. Das ist ein Drittel des Nuklearenergieverbrauchs in Asien.

Nun hätte man erwarten können, dass, wenn so viel Energie nicht mehr produziert wird, zwingend auch der Verbrauch zurückgeht. Doch dem war gemäss Rühl nicht so. Der globale Energiekonsum wuchs im Gegenteil weiter – fast genau gleich wie im Durchschnitt der zehn Jahre davor (vgl. Grafik 2). Dafür, dass unter diesen Umständen keine Energieknappheit entstand, macht Rühl zwei Anpassungsmechanismen verantwortlich. Erstens wurden beim Öl die libyschen Produktionsausfälle kompensiert durch eine Ausweitung der Förderung vor allem in Saudi-Arabien, das als fast einziges Land der Welt über Reservekapazitäten verfügt. Zwar ist

das saudische Öl von anderer Qualität als das libysche. Doch die Raffinerien in Europa, dem Hauptabnehmer Libyens, waren so ausgestaltet, dass sie ohne grössere Probleme auf der Verarbeitung von Öl aus Saudi-Arabien umstellen konnten.

Die saudische Produktionsausweitung hatte zudem zur Folge, dass die Ölmärkte aus einer Situation mit Nachfrageüberschuss in eine Lage mit Angebotsüberschuss gerieten (vgl. Grafik 3). Der Grund dafür ist, dass Saudi-Arabien die Förderung hoch hält, um neuerdings die Lieferausfälle aus dem Iran wettzumachen. Dieses Land wird zurzeit von den westlichen Industriestaaten mit Sanktionen belegt, weil es angeblich Atombomben entwickelt. Zahlreiche Staaten – darunter besonders auffällig China – benutzen die Überschüsse auf den Ölmärkten, um ihre strategischen Reserven aufzustocken.

Deshalb bleiben einstellweise auch die Ölpreise hoch (vgl. Grafik 4). Zudem lastet auf den Notierungen weiterhin eine Risi-

kopramie wegen der explosiven Situation um den Iran. Dieser könnte als Antwort auf die Sanktionen die Strasse von Hormus zwischen dem Persischen Golf und dem Golf von Oman blockieren, was zu einer empfindlichen Störung der globalen Ölversorgung führen würde.

Austauschbare Stromquellen

Zweitens ersetzte Japan den ausfallenden Strom aus Atomkraft durch Elektrizität aus Gaskraft. Dazu führte es massiv Flüssiggas ein und verbrannte es in Gaskraftwerken, die stillstehen oder noch brachliegende Kapazitäten hatten. Woher kam das Gas? Es kam von überall her, zum Teil sogar aus Europa. Dort war wegen einer Wachstumsschwäche in zahlreichen Ländern der Gasverbrauch gesunken. Zudem wurde das in Europa teure – weil dort häufig an den Ölpreis gebundene – Gas vielerorts durch billige Kohle aus den USA ersetzt. Diese war dort trotz des tiefen Preises nicht mehr konkurrenzfähig, weil Gas wegen neuer Bohr- und Fördertechniken in den Vereinigten Staaten so reichlich vorhanden ist, dass sein Preis noch günstiger ist als der von Kohle. Rühls Fazit aus den beiden Anpassungsmechanismen: «Kein zentraler behördlicher Energieadministrator wäre in der Lage, kurzfristig einen solchen Ausgleich zu schaffen; das können nur die Märkte.»

Wie sieht das Bild auf den Energiemärkten langfristig aus? Rühl prognostiziert eine Verstärkung des Ungleichgewichts zwischen Energieproduzenten und -konsumenten: So, wie die Energieexporteure aus der ehemaligen Sowjetunion, Afrika und dem Nahen Osten bis zum Jahr 2030 bei einem gedämpften Wachstum der Weltwirtschaft steigen, nehmen die Energieimporteure in Europa, Indien, China und dem übrigen Asien zu, was dort Fragen der Versorgungssicherheit aufwirft. Einen bemerkenswerten Wandel macht Nordamerika durch: Es wird von einem Energieimporteur zu einem Energieexporteur. Hauptgrund ist der durch neue Produktionstechniken ausgelöste Boom in Schiefergas und -öl in den USA (vgl. Box).

USA am wettbewerbskräftigsten

Nordamerika wird gemäss BP-Chefökonom Christof Rühl in Sachen Energie in den nächsten zwanzig Jahren einen enormen Wandel durchmachen. **Der Kontinent wird von einem Energieimporteur bis 2030 zu einem Energieexporteur.** Hintergrund sind der Produktionsboom in Schiefergas und -öl in den USA und die steigende Ausbeutung der riesigen Ölsandreserven in Kanada.

Nun gibt es grosse Schiefergas- und -ölvorkommen sowie enorme Ölsandvorräte auch anderswo auf der Welt, etwa in China oder in Venezuela. Doch dort ist nicht die gleiche Entwicklung zu beobachten wie in Nordamerika. **Im kommunistischen China verstärkt sich die Abhängigkeit von Energieimporten** in den nächsten zwanzig Jahren. 2030 wird das Reich der Mitte gemäss den Prognosen von Rühl 42% des im Land verbrauchten Gases einführen müssen. Beim Öl wird sich dieser Anteil gar auf 80% belaufen. In Venezuela, das vom Sozialisten Hugo Chavez autokratisch regiert wird, ist

die Förderung aus Ölsanden rückläufig – ein Trend, der auch in Zukunft anhalten dürfte.

Ganz anders in den USA. Dort wird die Importabhängigkeit beim Öl gemäss den Vorhersagen von Rühl zwischen 2010 und 2030 von 49 auf 32% abnehmen. Weshalb dieser Unterschied? **Die USA – und auch Kanada – sind streng marktwirtschaftlich organisiert.** Sie sind, wie Rühl sagt, «die wettbewerbsstärksten Märkte der Welt: Jeder kann dort investieren, jeder tut es. **Dadurch entstehen starke Konkurrenz und grosse Innovation.** Deshalb fand die Schiefer- und Ölsandrevolution in den USA und in Kanada statt und nicht anderswo.»

Das könnte **gravierende Folgen für die globale Energieversorgungssicherheit** haben. «Wird die US-Armee bei Problemen im Nahen Osten noch ausrücken, wenn die Vereinigten Staaten dereinst ihren Ölbedarf allein mit Importen von den Nachbarn Kanada und Mexiko decken können?», fragte Rühl. **MG**