

US-Kohle treibt europäische Kraftwerke an

USA Einheimische Nachfrage rückläufig – Kater nach Übernahmeorgie – Branche restrukturiert und sucht neue Märkte – Risikofähige Anleger setzen auf Peabody

MARTIN GOLLMER

Kohle ist in den USA auf dem absteigenden Ast. In der Stromerzeugung wird sie immer häufiger durch das günstigere und sauberere Gas ersetzt (vgl. Box). In Europa ist es umgekehrt: Gasstrom ist teurer als Kohlestrom, was das schwarze Sedimentgestein dort begehrt macht. Die US-Kohleproduzenten kompensieren deshalb die wachsenden Lieferausfälle im eigenen Land mit vermehrten Exporten in europäische Länder. Die Restrukturierungen im amerikanischen Kohlektor dürften dennoch weitergehen.

Über die vergangenen sechs Jahre ist es den USA dank neuer Bohr- und Förder-techniken gelungen, riesige Gasreserven in Schiefergesteinsformationen des Mittleren Westens nutzbar zu machen. Der daraus resultierende Rückgang der Gaspreise löste einen Wechsel von Kohle zu Gas in der Stromerzeugung aus. Die Folge: Der Kohlekonsum in den USA ist rückläufig – zwischen den Jahren 2011 und 2017 soll er gemäss der Internationalen Energieagentur (IEA) um weitere 14% fallen. Das geht aus dem neuen Kohlemarkt-Mittelfristbericht hervor, den die in Paris ansässige Organisation vor Weihnachten publiziert hat. «Angesichts der anhaltend schwachen Nachfrage während der Prognose-

periode werden Teile der Kohleindustrie in den USA in den kommenden Jahren restrukturiert und konsolidiert werden müssen», heisst es im Bericht.

Das sind schlechte Aussichten für den US-Kohlemarkt, in dem im laufenden Jahr bereits rund 60 Mio. Tonnen Produktionskürzungen vorgenommen wurden. Reduktionen in dieser Höhe könnten gemäss IEA allein in den Appalachen, der zweitgrössten Förderregion des Landes, den Verlust von 9000 bis 15000 Stellen in den Minen zur Folge haben. Die IEA erwartet, dass der Grossteil der Konsolidierung in der Branche in West Virginia und Kentucky stattfinden wird, die gemessen am Bruttoinlandsprodukt zu den zehn ärmsten Bundesstaaten der USA gehören.

Unrentable Zukäufe

Was die Lage der US-Kohleindustrie – sie ist die zweitgrösste der Welt – verschlimmert, ist eine Übernahmewelle in den Jahren 2010/11. Peabody Energy kaufte MacArthur Coal in Australien, Alpha Natural Resources erwarb Massey Energy, Arch Coal zog International Coal Group an sich, und Walter Energy übernahm die kanadische Western Coal. Die gekauften Aktiva sind jetzt weniger wert als die Preise, die dafür bezahlt werden mussten. Mit den

Übernahmen wollten sich die US-Gesellschaften in der Regel vor allem im Bereich der metallurgischen Kohle verstärken, die für die Stahlherstellung verwendet wird. Doch die Strategie schlug fehl, weil die Stahlindustrie angesichts eines abflauen Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern – und dort vor allem in China – schwächelte und die Preise für metallurgische Kohle in der Folge nachgaben.

Dafür und für die rückläufige einheimische Nachfrage mussten einige US-Kohlehersteller bereits büssen. Am härtesten traf es Patriot Coal, die im vergangenen Juli Bankrott anmeldete und um Gläubigerschutz gemäss Kapitel 11 des amerikanischen Insolvenzrechts nachsuchte. Alpha Natural Resources konnte diesen Schritt vermeiden, musste aber im September eine Produktionskürzung um 16 Mio. Tonnen (15% des gesamten Outputs im Jahr 2011) bis Frühjahr 2013 sowie einen Abbau von 1200 Stellen (9% des Personalbestands) bekanntgeben.

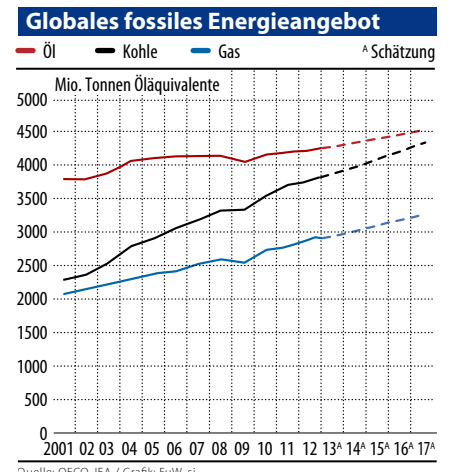
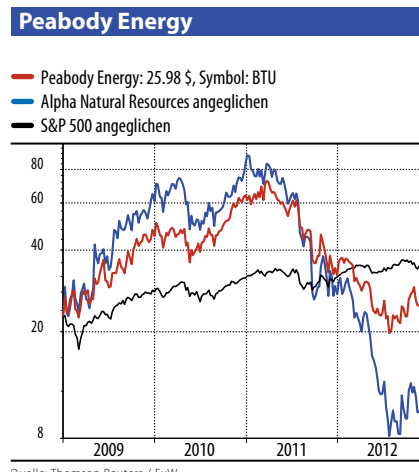
Besser schlug eine andere Strategie ein, um die rückläufige einheimische Kohlenachfrage zu kompensieren: Erhöhung der Exporte. Dabei lief vor allem das Geschäft mit Europa gut. Dort ist die Situation auf dem Energiemarkt anders als in den USA. In Europa sind nämlich die Gaspreise vielerorts an die hohen Notierungen für Öl gebunden, sodass Kohle für die Stromerzeugung attraktiv bleibt.

Die US-Exporte des schwarzen Sedimentgesteins nach europäischen Ländern konnten denn auch in der ersten Hälfte 2012 um 24% auf 66 Mio. Tonnen gesteigert werden. Mehr als die Hälfte der US-Kohleexporte (was 13% der einheimischen Produktion entspricht) ging damit nach Europa. Die amerikanischen Ausfuhren sind Teil eines weltumspannenden Kohlehandels auf dem Seeweg (vgl. Grafik).

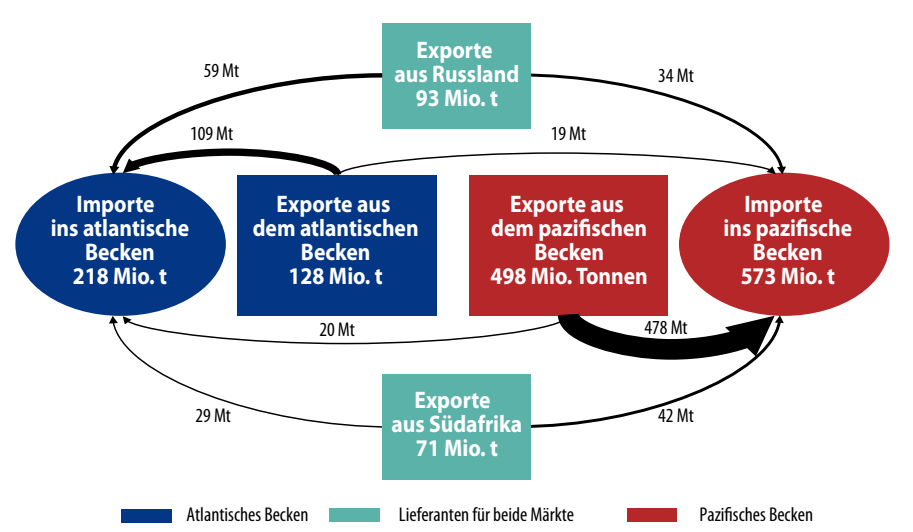
Gegenläufige Trends

Die IEA prognostiziert zwar, dass die Kohle weltweit bis 2017 fast zum Öl aufschliessen wird (vgl. Chart), warnt aber zugleich, dass ihr Anteil an der europäischen Elektrizitätsproduktion in Zukunft sinken könnte. Grund sind die weiterhin zunehmende Stromerzeugung aus erneuerbaren Quellen wie Sonne und Wind sowie die Ausserdienststellung alter Kohlekraftwerke ohne genügende Abgasvermeidungstechnologie.

Investitionen in US-Kohleproduzenten sind risikoreich. Anleger, die ihr Glück trotzdem versuchen wollen, können auf Peabody Energy setzen. Sie ist solide finanziert, führend in der Produktion sauberer Kohle und besitzt mit MacArthur Coal in Australien eine gute Position, von wo aus die kohlehungrigen asiatischen Märkte beliefert werden können.



Weltweiter Kohlehandel auf dem Seeweg



Tagbau-Kohleminen im Powder River Basin im US-Bundesstaat Wyoming.

Viele Kohlekraftwerke stilllegungsreif

Während Jahrzehnten hat Kohle die USA angetrieben und beleuchtet. Kohle, gefördert quer durchs Land, wird in Hunderten von Kraftwerken verbrannt, um Strom zu produzieren. Im Jahr 2011 stammten 42% der in den Vereinigten Staaten produzierten Elektrizität aus Kohlekraftwerken.

Inzwischen haben mehr als drei Viertel der US-Kohlekraftwerke das Ende ihres dreissigjährigen Lebens erreicht. Die meisten sind ineffizient und verfügen nicht über moderne Einrichtungen zur Reduktion von Abgasemissionen. Bis Ende Mai 2012 sind deshalb 288 Kohlekraftwerke ausser Betrieb genommen oder dafür vorgesehen worden. Diese Stilllegungen betreffen fast 4% des Stromverbrauchs der USA.

Die Union of Concerned Scientists (UCS; unabhängige Vereinigung besorgter US-Wissenschaftler) hat nun errechnet, dass es sich für weitere 153 bis 353 Kohlekraftwerke (aus einem nationalen Total von 1169) nicht mehr lohnt, nachgerüstet zu

werden. Denn sie würden selbst dann noch teurer Strom produzieren als neue Kraftwerke, die das sauberere Gas verbrennen. Dieses ist dank neuer Bohr- und Förder-techniken in den USA inzwischen sehr reichlich vorhanden und deshalb äusserst günstig zu haben. Würden auch diese Kohlekraftwerkeinheiten stillgelegt, fielen nochmals 2 bis 6% der nationalen Stromerzeugung weg. Das soll jedoch kein Problem sein, weil bis ins Jahr 2014 in den USA ein Elektrizitätsüberschuss erwartet wird. Mit allen Stilllegungen zusammen könnten 10 bis 16% des Kohlendioxidanstosses des gesamten US-Stromsektors im Jahr 2010 verhindert werden.

Die UCS hat auch berechnet, welche Stromversorgungsunternehmen am meisten von den Stilllegungen betroffen wären. Die Top fünf umfassen (der Reihe nach) Southern Company, Tennessee Valley Authority, Duke Energy, American Electric Power und First Energy. **MG**

Die amerikanischen Eisenbahngesellschaften bleiben gefragt

USA Transportvolumen des Umsatzträgers Kohle sinkt – Lücke kann teilweise durch andere Energieträger geschlossen werden – Branche ist attraktiv bewertet

FRANK HEINIGER

Lange Jahre führten die US-Kohleindustrie und die nationalen Eisenbahngesellschaften eine beinahe symbiotische Beziehung: Der Transport des Energieträgers wurde hauptsächlich über die Schiene abgewickelt, während die Frachtzüge gleichzeitig den Kohleverbrauch ankurbelten.

Doch auch heute noch spielt Kohle für den Geschäftsgang der Transportindustrie eine fundamentale Rolle. Mit einem Anteil von 25% lieferte sie 2011 den grössten Umsatzbeitrag. Die Eisenbahngesellschaften sind deshalb besonders gefordert, die sinkende Relevanz von Kohle (vgl. Artikel oben) anderweitig zu kompensieren.

Deutlich gefallene Volumina

Einen Vorgeschmack künftiger Trends bot bereits das laufende Jahr. Die transportierten Kohlevolumina verringerten sich gegenüber 2011 massiv (vgl. Grafik) – wozu allerdings Anfang Jahr auch die unüblich milden Temperaturen beitrugen. Die Schwäche zeigte sich etwa in den Geschäftszahlen von CSX: Der Umsatz der

Nummer vier, die die wichtigen Kohlevorkommen in den Appalachen abdeckt und deshalb überdurchschnittlich stark exponiert ist, stagnierte. Kein Wunder verloren die CSX-Aktien an Terrain.

Die Ängste der Investoren sind allerdings nicht gerechtfertigt. Einerseits können die Lieferausfälle im nationalen Kohleverkehr mit steigenden Exporten (etwa nach Europa) abgedeckt werden. Andererseits wird die Lücke teilweise mit Öl-

und Gastransporten geschlossen – vor allem weil es noch dauern wird, bis die nötigen Pipelinekapazitäten aufgebaut sind.

Zudem profitiert die Branche vom Boom von Schiefergas und -öl: Für das hier angewandte Fracking (hydraulische Rissbildung) müssen grosse Mengen an Wasser, Sand und Chemikalien in den Untergrund gepresst werden. Dabei benö-

tigt jede Bohrung im Schnitt vierzig Wagenladungen an Materialien, die zudem relativ hohe Margen abwerfen.

Auch sonst stehen die Zeichen für die Eisenbahnkonzerne auf Wachstum. Aufgrund steigender Löhne in China oder Indien wird es immer attraktiver, Arbeitsplätze näher an die USA heranzubringen («near sourcing») – vor allem wenn man Faktoren wie Sicherheit, politische Stabilität, Transport- und Zollgebühren sowie die Nähe zum Absatzmarkt einbezieht. So rechnet etwa Kansas City Southern, die als einziger grosser Branchenvertreter ein Schienennetz südlich der US-Grenze betreibt, mit einer Verschiebung grosser Kapazitäten von Asien nach Mexiko. Laut staatlichen Prognosen dürfte hier die Autoproduktion bis 2015 um 30 bis 40% zulegen – mit dem primären Ziel, das nördliche Nachbarland zu versorgen.

Hohe Eintrittsbarrieren

Auch andere langfristige Trends sprechen für die Schiene. Getrieben vom Bevölkerungswachstum dürften die US-Frachtvolumina bis 2020 um 25% zunehmen. Und

