



Ein Angestellter der Bashneft-Novoil-Raffinerie in der Stadt Ufa. Bashneft ist ein mittelgrosses russisches Öl- und Gasunternehmen.

In Sibirien schlummert ein grosser Ölschatz

RUSSLAND Steuerliche Anreize sollen die Erschliessung attraktiv machen. Weil es für die Förderung neueste Technologie braucht, profitieren Ölfelddienstleister wie CAT Oil am meisten.

MARTIN GOLLMER

Russland war 2012 mit einem Output von 10,6 Mio. Fass pro Tag (12,8% des Welttotals) nach Saudi-Arabien der global zweitgrösste Ölproduzent. Doch diese Position ist gefährdet, da viele Felder eine abnehmende Förderleistung aufweisen. Mit steuerlichen Anreizen versucht die Regierung, die Gewinnung konventionellen Öls – und neuerdings auch unkonventionellen Schieferöls – anzukurbeln. Profitieren dürften vor allem Ölfelddienstleister, die mit modernster Technologie den Förderunternehmen helfen sollen, altersschwachen konventionellen Feldern ein zweites Leben zu beschern und schwierig zu erschliessende Schieferölgebiete anzuzapfen.

Russland schaut mit Neid auf die USA. Dort ist dank neuer Bohr- und Förder-technologien (Fracking) nach dem Gas-auch ein Ölboom ausgebrochen, der das Land nach Prognosen der Internationalen Energieagentur bis 2020 an die Spitze der global grössten Ölförderländer bringen könnte (vgl. FuW Nr. 71 vom 11. September). Russland droht dagegen der Abstieg vom Platz als gegenwärtig zweitwichtigster Ölproduzent der Welt. Denn wenn in den nächsten Jahren keine neuen riesigen Ölfelder entdeckt werden (was seit den Achtzigerjahren nicht mehr geschehen ist), dann wird es sehr schwie-

rig werden, den Abfall der Förderleistung in bestehenden Feldern auszugleichen, wie die Analysten der britischen Grossbank HSBC in einer aktuellen Studie festgestellt haben.

Hoffnung Schieferöl

Russlands Hoffnungen ruhen deshalb auf der raschen Entwicklung seiner gigantischen Schieferölrressourcen, die gemäss der US Energy Information Administration mit geschätzten 75 Mrd. Fass noch grösser sind als die der USA, in deren Grund 58 Mrd. Fass des unkonventionellen Öls verborgen sein sollen. Könnten diese Ressourcen innerhalb nützlicher Frist erschlossen werden, würde die russische Ölproduktion noch etwa bis zum Jahr 2019 steigen und danach endgültig abzufallen beginnen (vgl. Grafik).

Der Löwenanteil der russischen Schieferölrressourcen liegt im Bazhenov-Gebiet, einer riesigen geologischen Formation im Herzen Sibiriens etwa 3200 Kilometer östlich von Moskau. Dort soll fünfmal so viel Öl liegen wie im Bakken Shale in North Dakota, dem Motor des Wiederaufstiegs der USA als ölproduzierende Nation. Alle grossen russischen Ölkonzerne – Rosneft, Lukoil, Surgutneftegas – erkunden gegenwärtig das Bazhenov-Gebiet.

Die russische Regierung versucht, den Unternehmen die Erschliessung der

Schieferölrressourcen mit steuerlichen Anreizen beliebt zu machen. Bereits hat das Parlament den im Bazhenov-Gebiet aktiven Gesellschaften die Mineralienextraktionssteuer erlassen. Und eine Ermässigung der Exportsteuer ist in Beratung.

Das ist auch bitter nötig. Denn die fortgeschrittene Technologie, die es braucht, um das Schieferöl anzuzapfen, lässt eine einzelne Bohrung bis zu 10 Mio. \$ teuer werden – fünfmal mehr, als für eine Bohrung nach konventionellem Öl aufgewendet werden muss. Zudem ist die Besteuerung der Ölproduktion in Russland hoch, sodass bisher wenig Anreiz bestand, teure Bohrungen durchzuführen. Bis vor kurzem zahlten Förderer für ein Fass Öl der Sorte Urals im Wert von 110 \$ umgerechnet 23 \$ Mineralienextraktionssteuer und 55 \$ Exportsteuer, sodass schliesslich ein Ertrag von nur noch 22 \$ übrig blieb. Die Steuerermässigungen, die jetzt in Diskussion sind, könnten den Ertrag auf rund 60 \$ steigen lassen.

Der Staat redet mit

Welche russischen Unternehmen könnten nun von der Erschliessung des Bazhenov-Gebiets und anderer Formationen mit unkonventionellem Öl profitieren? Zunächst natürlich die bereits genannten Förderer Rosneft, Lukoil und Surgutneftegas. Doch bei Rosneft, dem grössten russischen Ölunternehmen, heisst es aufgepasst. Der Konzern wird vom russischen Staat kontrolliert, der ihn zum Champion seiner Ambitionen als Ölgrossmacht erkorren hat. Das verschafft Rosneft zwar Vorteile, wenn es um die Vergabe von Explorations- und Förderlizenzen geht, heisst aber, dass in Entscheidungen auch politische Überlegungen und nicht nur wirtschaftliche Kriterien einfließen.

Attraktiver als Anlage erscheint Lukoil. Der Konzern wird 2015 die Förderung im Filanovsky-Feld aufnehmen, was dem zuletzt stagnierenden Output wieder Auftrieb verleihen dürfte. Lukoil's Management hat zudem bekanntgegeben, in Zukunft die Dividende mit mindestens 15% pro Jahr erhöhen zu wollen.

Von der Erschliessung Russlands unkonventioneller Ölrressourcen profitieren nicht zuletzt auch die Ölfelddienstleister, die den Förderern mit Explorations- und Bohrtechnologie sowie -services beistehten. In Russland führend im Fracking (kurz für: Hydraulic Fracturing) ist CAT Oil, die mit neuester amerikanischer und deutscher Technologie sowie einem deutschen Ingenieursansatz arbeitet. Das Unternehmen mit Hauptsitz im österreichischen Wien ist in Deutschland kotiert.

Indienkrise trennt Spreu

INDIEN Investoren verlassen das Land in Scharen. Dabei zeigen sich

ERNST HERB, Hongkong

Anstehende Parlamentswahlen und somit politische Unwägbarkeiten, ein hohes Leistungsbilanzdefizit, dazu Fragen über die Gesundheit der Politik – keine Frage: Indien steht in den kommenden Monaten vor den grössten Herausforderungen der vergangenen drei Jahrzehnte. So ist es denn auch kein Wunder, dass die indische Rupie unter anhaltendem Abwertungsdruck steht. Ausländische institutionelle Investoren haben der Börse Mumbai den Rücken gekehrt. Doch sie übertreiben. Eine Reihe von Unternehmen profitiert sogar von der schwierigen Lage.

Es steht nicht alles schlecht auf dem Kapitalmarkt des bevölkerungsmässig zweitgrössten Landes der Welt. Das zeigt sich schon daran, dass der indische Hauptindex weiterhin leicht über dem Stand tendiert, auf dem er am 1. Januar lag. Im Jahresvergleich kann der Sensex-50 gar ein Plus von rund 5% ver-

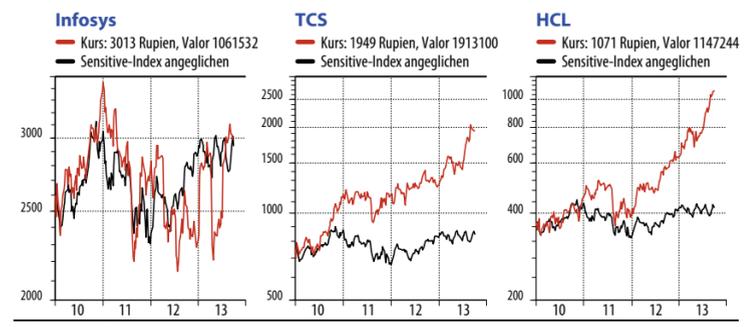
buchen. «Es dürfen nicht alle indischen Werte in denselben Topf geworfen werden», sagt Mahesh Nandurkar, Aktienstrategie des Brokerhauses CLSA.

Exporteure profitieren

Die grossen Verlierer sind Unternehmen, die in den vergangenen Wochen direkt von den Massnahmen betroffen waren, die von Regierung und Zentralbank zur Bekämpfung des Zahlungsbilanzdefizits ergriffen worden sind. Dazu gehören beispielsweise Goldimporteure oder Schmuckgeschäfte. Bauunternehmen wiederum, die von Regierungsaufträgen abhängig sind, leiden unter den zur Eindämmung des Budgetdefizits eingeleiteten staatlichen Sparmassnahmen.

Doch es gibt auch Unternehmen, die von der schwierigen binnenwirtschaftlichen Lage profitieren. Klare Gewinner sind etwa Gesellschaften, die stark auf den Export ausgerichtet sind. Dazu ge-

Indische Krisengewinner



Quelle: Thomson Reuters / FuW

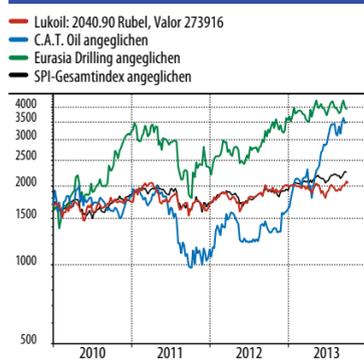
Kennzahlen von im russischen Ölsektor aktiven Unternehmen

Tätigkeit	Kurs am 30.9.11. in %	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$ 2013 ^A	Umsatz in Mio. \$ 2014 ^A	Gewinn/Aktie in \$ 2013 ^A	Gewinn/Aktie in \$ 2014 ^A	KGW	Div.-Rend. 2013 in %	
Rosneft (RUB)	Förderung	263,41	-2,5	86 577	129 721	139 158	1,21	1,16	7	3,5
Lukoil (RUB)	Förderung	2040,90	+1,6	54 705	133 329	134 062	13,74	12,76	5	4,9
Surgutneftegas (\$)	Förderung	8,68	-1,4	31 624	28 051	27 552	0,17	0,14	7	2,1
Transneft (RUB)	Pipelines	84 699,00	+23,3	16 899	k. A.	k. A.	808,07	806,50	3	1,1
Tatneft (\$)	Förderung	39,22	-10,0	14 538	17 235	16 905	0,93	0,89	7	3,5
Bashneft (RUB)	Förderung	1899,80	+7,8	11 028	16 761	16 646	8,25	8,54	7	5,7
Eurasia Drilling (\$)	Dienste	39,79	+11,5	5832	3593	4005	2,95	3,25	12	1,9
CAT Oil (€)	Dienste	14,35	+112,8	952	572	626	1,09	1,24	15	2,0

^ASchätzung 1 RUB=0,03 Fr. 1 \$=0,90 Fr. 1 €=1,22 Fr. k. A. = keine Angaben verfügbar

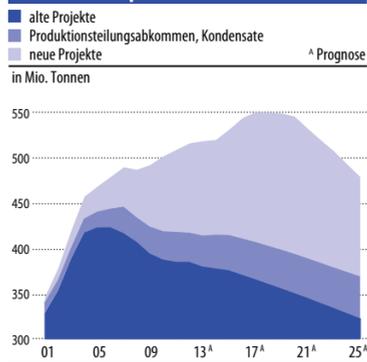
Quelle: Bloomberg

Lukoil



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Russische Ölproduktion



Quelle: Unternehmen, HSBC / Grafik: FuW, sk

Anzeige

RobecoSAMs Corporate Sustainability Assessment Identifizieren der Schrittmacher

Das Corporate Sustainability Assessment (CSA) ist RobecoSAMs wichtigstes Instrument für die Suche nach den Gewinnern von morgen: Unternehmen, die durch vorbildliches Verhalten im Hinblick auf Nachhaltigkeit wahrscheinlich Wettbewerbsvorteile erlangen. Das 1999 gestartete CSA dient als Grundlage für eine der weltweit größten Datenbanken für die Nachhaltigkeit von Unternehmen und für die renommierten Dow Jones Sustainability Indices.

Nachhaltigkeitsthemen nehmen dramatischen Einfluss auf das Wettbewerbsumfeld, dem Unternehmen ihrer Geschäftstätigkeit nachgehen. Unternehmen, die den Einfluss ignorieren, den die Probleme und Chancen im Kontext der Nachhaltigkeit auf ihr Geschäftsfeld ausüben, werden zurückfallen, während sich Unternehmen mit gut geführten Nachhaltigkeitsstrategien Wettbewerbsvorteile sichern und ihre Wertschöpfungsfähigkeit steigern können.

Auf Grundlage der Überzeugung, dass die Berücksichtigung ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien fundiertere Anlageentscheidungen ermöglicht, bietet RobecoSAM mit dem CSA ein strukturiertes Verfahren zur Identifizierung der Unternehmen, die am besten aufgestellt sind, um die mit globalen Trends einhergehenden Chancen und Risiken zu erkennen und auf sie zu reagieren.

Sektorspezifische Themen

Im Rahmen des CSA beurteilt RobecoSAM regelmäßig die Nachhaltigkeitsperformance von mehr als 2000 der grössten Unternehmen

weltweit. Die jährliche Beurteilung umfasst eine Online-Umfrage, die durch ausführliche Unternehmensdokumentationen ergänzt wird. Zusätzlich zur gründlichen Analyse unternehmensspezifischer Informationen werden Medienberichterstattung, Stakeholder-Kommentare und andere öffentlich verfügbare Quellen untersucht. Das Verfahren wird jährlich durch eine unabhängige Stelle geprüft.

Die CSA-Umfrage umfasst ca. 100 Fragen, die auf sektorspezifische Nachhaltigkeitsthemen abzielen, die sich wesentlich auf die langfristige finanzielle Performance von Unternehmen auswirken können. Die ökonomische Dimension deckt Aspekte wie gute Unternehmensführung, Risiko- und Krisenmanagement, Innovationen und Kundenbeziehungen ab. Die ökologische Dimension behandelt Faktoren wie die Klimastrategie des Unternehmens, Produktverantwortung oder Umweltmanagementsysteme. In der sozialen Dimension wiederum werden Unternehmen im Hinblick auf Themen wie Personalentwicklung, betriebliche Gesundheits- und Sicherheitsmassnahmen und Stakeholder-Dialog beurteilt.

Anhand der Informationen, die über den CSA eingereicht werden, wird jedem Unternehmen ein Total Sustainability Score zugeordnet, der es in ein Verhältnis zu anderen Unternehmen seiner Branche stellt. Die obersten 10 Prozent aller Unternehmen je Sektor werden in den Dow Jones Sustainability World Index, den globalen Gold-Standard für betriebliche Nachhaltigkeit, aufgenommen.

Immer einen Schritt voraus

Bei der Beurteilung werden die Einblicke von RobecoSAM in wesentliche ökonomische, ökologische und soziale Trends und Erkenntnisse über entscheidende aber nicht ausreichend untersuchte Nachhaltigkeitschancen und -risiken