

Schmutziger Kohle wird tüchtig eingeheizt

INTERNATIONAL Ausgehend von den USA läuft eine Kampagne gegen den fossilen Energieträger. Doch der Kursverfall von Kohleaktien hat andere Gründe.

MARTIN GOLLMER

Kohle ist wichtig für die Stromerzeugung und die Eisenverhüttung. Weil bei ihrer Verbrennung aber grosse Mengen des Treibhausgases CO₂ entstehen, hat sie es zunehmend schwer. Umweltschützer vieler Länder erschweren die Verwendung von Kohle immer häufiger mit Vorschriften zum Klimaschutz. Und von den USA ausgehend hat eine öffentliche Kampagne zur Ächtung der schmutzigen Kohle und anderer fossiler Brennstoffe eingesetzt.

Kohle ist der am reichlichsten vorhandene Energieträger weltweit. Gemäss Zahlen der Internationalen Energieagentur (IEA) betragen die bewiesenen Reserven Ende 2011 1040 Mrd. Tonnen. Diese Menge entspricht 55% der global insgesamt vorhandenen Reserven an fossilen Ressourcen (neben Kohle noch Öl und Gas). 2011 wurden 7,7 Mrd. Tonnen Kohle gefördert. Bei gleichbleibendem Verbrauch reichten die Reserven des schwarzen Gesteins also für 135 Jahre. Kohle ist weltweit der führende Grundstoff zur Stromproduktion. Sie ist zurzeit für 41% der global generierten Elektrizität verantwortlich.

Hohe CO₂-Emissionen

Bei der Verbrennung von (Stein-)Kohle in einem Kraftwerk entstehen pro erzeugte Kilowattstunde knapp 1,8 Pfund Kohlendioxid (CO₂, Durchschnitt in den USA). Kohle gilt deshalb als der schmutzigste fossile Energieträger. Gaskraftwerke stossen nur rund halb so viel CO₂ aus. Trotz dieser Problematik werden weiter Kohlekraftwerke gebaut – vor allem in Indien, China und Südostasien, wo die Nachfrage nach dem schwarzen Gestein bis 2035 gemäss dem Hauptszenario der IEA um ein Drittel zunimmt. Dabei werden oft subkritische Technologien verwendet, die bis zu 15% mehr Kohle benötigen für einen gegebenen Stromoutput. Bedenkt man die Laufzeit von bis zu vierzig Jahren, die solche Kohlekraftwerke haben, so werden damit auf Jahrzehnte hinaus hohe CO₂-Emissionen fixiert (sogenannter Lock-in-Effekt).

In den in der OECD organisierten westlichen Industriestaaten nimmt die Kohlenachfrage dagegen bis 2035 um ein Viertel ab. Dort werden fast nur noch Kraftwerke mit superkritischen Technologien zugelassen, die weniger Kohle brauchen und weniger CO₂ ausstossen. In den USA, dem nach China zweitgrössten Kohleverbraucher der Welt, hat die Umweltbehörde EPA im September solche Auflagen erlassen. Neue Kohlekraftwerke dürfen danach nicht mehr als 1,1 Pfund CO₂ pro erzeugte Kilowattstunde ausstossen.

Das ist engagierten Umweltschützern noch nicht genug. In den USA haben sie an mittlerweile rund 400 Universitäten und Colleges eine Kampagne gegen fossile Energieträger und ihre Produzenten gestartet. Die Kampagne der Studenten

wird von der Sorge getragen, dass sich noch innerhalb ihrer Lebenszeit eine nicht tragbare Klimaerwärmung einstellen könnte, wenn nichts gegen die global immer noch wachsenden Emissionen von Treibhausgasen wie CO₂ getan wird. Die Kampagne orientiert sich an früheren Vorbildern, die gegen Tabak- und Waffenkonzerne oder gegen Unternehmen gerichtet waren, die mit dem Apartheidregime in Südafrika Geschäfte machten.

Dabei lassen es manche Aktivisten nicht nur bei harmlosen Flugblättern bewenden. In Stamford im US-Bundesstaat Connecticut drangen vergangene Woche Demonstranten in den US-Hauptsitz der Schweizer Grossbank UBS ein und ketteten sich dort an. Die Demonstranten verlangten, dass die UBS ihre Finanzierungstätigkeit im Zusammenhang mit dem sogenannten Mountaintop Removal stoppt.

Dabei sprengen Minengesellschaften die Spitze eines Berges oder Hügels weg und waschen die Kohle aus den Trümmern heraus. Die Sprengungen hinterlassen zerstörte Waldlandschaften. Das Auswaschen verseucht zudem die Gewässer mit Giften und Metallen. Unternehmen, die Mountaintop Removal betreiben und von der UBS in der Finanzierung unterstützt werden, sind etwa Alpha Natural Resources und Arch Coal.

Die Kampagne gegen fossile Energieträger hat inzwischen eine Gruppe von rund siebzig Grossinvestoren, darunter die zwei grössten Pensionsfonds Kaliforniens, aktiv werden lassen. Im September schrieben sie den vierzig global grössten Öl-, Gas-, Kohle- und Stromproduktionsunternehmen einen Brief und forderten sie darin auf, eine Analyse der Risiken vorzunehmen, denen ihr Geschäft aufgrund des Klimawandels ausgesetzt ist.

Kohleaktien verkauft

Manche Investoren haben auch schon gehandelt. So ist etwa der Finanzdienstleister Storebrand, der in Norwegen Vermögen in der Höhe von 74 Mrd. \$ verwaltet, im Juli aus den Aktien von 24 Kohle- und Ölsandunternehmen ausgestiegen – darunter von Peabody Energy, dem grössten Kohleförderer in den USA. Und in Grossbritannien hat der Asset-Manager Scottish Widows Investment Partnership, der Vermögen in der Höhe von 145 Mrd. £ verwaltet, im vergangenen Jahr alle Papiere von reinen Kohleförderern verkauft.

Auch die Politik hat zu handeln begonnen. In der Schweiz haben im Kanton Graubünden links-grüne Kreise eine Volksinitiative lanciert, die Unternehmen, an denen der Kanton beteiligt ist, verbietet, in Energie aus Kohle zu investieren. Die Initiative ist im September angenommen worden. Jetzt muss der Bündner Energiekonzern Repower aus dem Kohlekraftwerkprojekt Saline Joniche in Italien aussteigen.

Weiter hat in Norwegen die oppositionelle Labour-Partei im November beantragt, dass der 800 Mrd. \$ schwere Staatsfonds des Landes nicht mehr in Kohle investieren darf. Der Fonds, der weltweit grösste seiner Art, besitzt unter anderem Aktien von Kohleproduzenten wie BHP Billiton, dem grössten Bergbaukonzern der Welt, Glencore Xstrata, dem global bedeutendsten Kohleexporteur, oder Anglo American.

Dass unter den fossilen Energieträgern ausgerechnet Kohle und Kohleunternehmen das bevorzugte Ziel von Umweltschützern, Investoren und Politikern sind, hat – neben der CO₂-Problematik – seine Gründe. Eine Forschergruppe der Universität Oxford, die die Kampagne gegen fossile Energieträger untersucht hat, kommt zum Schluss, dass Kohleunternehmen nur einen kleinen Teil der gesamten Marktkapitalisierung von «fossilen» Firmen ausmachen, ihre Aktien weniger liquid sind und Investoren, die Alternativen suchen, nicht so leicht ausweichen können wie bei Öl- und Gasgesellschaften.

Beschränkter Einfluss

Die Forscher aus Oxford weisen im Übrigen nach, dass die Kampagne gegen fossile Energieträger bisher nur einen beschränkten direkten Einfluss auf das Investitionsverhalten von Anlegern hatte. Für grösser halten sie dagegen die indirekten Wirkungen der Kampagne. Dazu zählen sie insbesondere die zunehmende Stigmatisierung der betroffenen Unternehmen und daraus resultierende verschärfte gesetzliche Vorschriften.

Dass die Aktien von Kohleförderern im laufenden Jahr kräftig nachgegeben haben (vgl. Tabelle), hängt denn auch weniger mit der Kampagne gegen fossile Energieträger zusammen als vielmehr mit fundamentalen Faktoren. Treibend sind kurz- und mittelfristig der tiefe Gaspreis insbesondere in den USA, der Kohle als Ausgangsmaterial zur Stromerzeugung unattraktiv macht, sowie das nach wie vor schwache Wachstum der Weltwirtschaft. Mittel- bis langfristig stehen der Kohle strengere Vorschriften zum Klimaschutz und zur Luftreinhaltung im Weg.

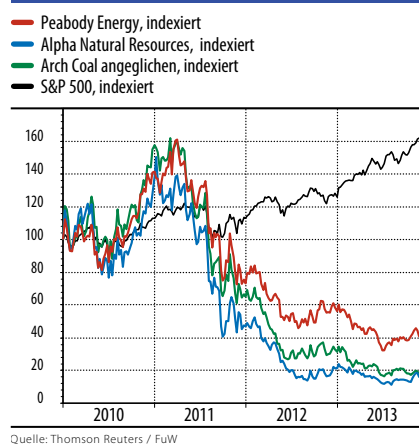
Anleger sollten sich durch die Kampagne gegen fossile Energieträger nicht zu sehr beeindrucken lassen. Wer in den Neunzigerjahren aus den Aktien der damals geachteten Tabakkonzerne ausgestiegen ist, dürfte es bereut haben: Die Titel notieren heute weit höher als damals. Trotzdem empfehlen wir, die Valoren von reinen Kohleproduzenten zu meiden – zwar auch aus Umwelt- und Klimaschutzgründen, aber vielmehr noch aus den eben erwähnten fundamentalen Überlegungen. Wer trotzdem etwas Kohle in seinem Portefeuille haben will, ist mit den Papieren diversifizierter Bergbaukonzerne wahrscheinlich besser bedient.



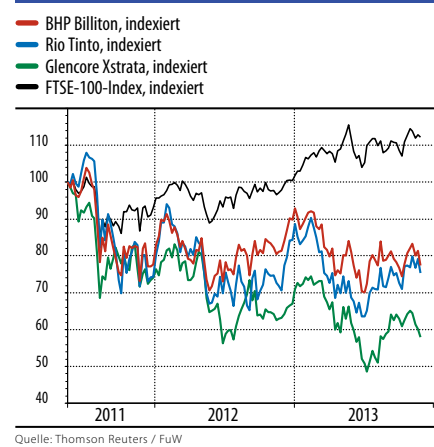
Mine North Antelope Rochelle von Peabody Energy, dem grössten US-Kohleförderer.

Kennzahlen ausgewählter Kohleförderer	Kurs am 28.11.	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mio.			Gewinn pro Aktie			KGV	Div.-Rend. 2014 ^A in %
				2012	2013 ^A	2014 ^A	2012	2013 ^A	2014 ^A		
Auf Kohle fokussierte Unternehmen											
Peabody Energy (\$)	18.31	-31,2	4941	8078	7103	7633	-1,80	0,29	0,79	30	1,9
Alpha Nat. Res. (\$)	6,80	-30,2	1503	6975	5054	4708	-11,06	-2,87	-1,74	-	0
Arch Coal (\$)	4,22	-42,4	896	4159	3201	3420	-3,24	-1,36	-1,06	-	3,0
Diversifizierte Rohstoffkonzerne											
BHP Billiton (£)	17,92	-15,9	102 902	42 073	42 307	44 227	1,30	1,59	1,71	11	4,3
Rio Tinto (£)	31,80	-9,5	60 778	32 162	31 800	33 426	-1,02	2,59	3,65	10	3,6
Glencore Xstrata (£)	3,01	-11,7	39 896	135 315	151 430	160 277	0,09	-0,33	0,26	13	3,2
Anglo American (£)	12,79	-32,5	17 824	18 149	18 755	19 708	-0,75	0,87	1,30	11	3,9

Reine Kohleförderer



Diversifizierte Bergbaukonzerne



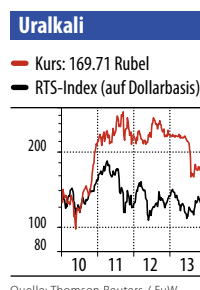
K+S nimmt Kredite auf

DE Der Düngemittelhersteller investiert in kanadisches Bergwerk.

Der deutsche Düngemittelhersteller K+S hat sich gemäss einer Mitteilung vom Montagabend mit fünf- und achtjährigen Anleihen am Kapitalmarkt insgesamt 1 Mrd. € geliehen. Beide Papiere kommen auf ein Volumen von je 500 Mio. €. Der fünfjährige Bond hat einen Coupon von 3,125% und eine Rendite von 3,174%, das achtjährige Papier einen von 4,125% und rentiert 4,194%. Die Mittel sollen in ein geplantes Bergwerk in der kanadischen Provinz Saskatchewan investiert werden, um Kali zu fördern. Es sollen aber auch Kredite abgelöst werden. Die Emission wurde von BNP Paribas, Deutsche Bank, DZ Bank und Morgan Stanley begleitet. Die Aktien verloren am Dienstag in einem schwachen Markt fast 3% auf 20,48 €.

Oligarch setzt auf Uralkali

RUSSLAND Dmitry Mazepins Uralchem erwirbt eine Beteiligung von 20%.



Die vom weissenrussischen Milliardär Dmitry Mazepin kontrollierte Uralchem (russischer Hersteller von Phosphat- und Nitratdünger) hat einen 20%-Anteil an Uralkali (russischer Fabrikant von Kalidünger) gekauft. Erst im November hatte der Investmentfonds Onexim des Oligarchen Mikhail Prokhorov 21,75% an Uralkali von dessen bis dato grössten Anteilhaber Suleiman Kerimov erworben. Mazepin übernimmt 5 bzw. 7% von den Uralkali-Investoren Anatoly Skurov und Filaret Galchev sowie Anteile über insgesamt 8% von anderen Partnern Kerimovs, die weniger als 5% an Uralkali besitzen.

Damit haben sich die Eigentumsverhältnisse in Uralkali innerhalb kurzer Zeit kom-

plett verändert. Analysten glauben, dass der Besitzerwechsel die Beziehungen zwischen Uralkali und deren weissenrussischen Ex-Partner Belaruskali verbessern wird und zu einem Wiederaufleben des Exportkartells führen könnte, das die beiden Konzerne bis Juli bildeten. Uralkali hatte das Kartell verlassen, weil Belaruskali Verkäufe ausserhalb des Zusammenschlusses abwickelte. Der Schritt führte zu einem Preisrutsch am Kalimarkt und war ein Schlag für die weissenrussische Regierung, deren Budget stark von Belaruskalis abhängt.

Einen Monat nach der Sprengung des Kartells verhafteten die weissenrussischen Behörden Uralkali-CEO Vladislav Baumgartner, nachdem er auf Einladung des Ministerpräsidenten im Land weilte, und forderten einen Besitzerwechsel beim neuen Konkurrenten. Im November wurde Baumgartner wieder freigelassen, kurz nachdem Kerimov an Onexim verkauft hatte.

Anzeige

www.tbspartner.ch

Hypotheken online abschliessen? Aber sicher!

Unsere Online-Hypothek führt zusammen, was zusammengehört: tiefe Zinsen, maximale Transparenz und volle Kontrolle.

www.homegate.ch

powered by Zürcher Kantonalbank