

6. Energie: Strompreise beeinflussen viel mehr als nur den Zählerstand

Für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen sind Energiekosten ein wichtiger Faktor. In Europa steht es damit nicht zum Besten. Versorger profitieren nicht von dieser Situation. Sie müssen ihre Geschäftsmodelle überprüfen.

CLAUDIA CARL

Energie bedeutet Licht, Wärme und Bewegung – und ist damit wichtige Grundlage für Wirtschaft und Gesellschaft. Von der globalen Energiezukunft hängt sehr viel ab. So wirken sich die Kosten auf das Wachstum aus. Ein Gefälle in den Preisen zwischen einzelnen Ländern hat Einfluss auf die Energie- und die Handelsbilanzen der Staaten und auf die Wettbewerbsfähigkeit der Industrien. Im Stromsektor werden die Herausforderungen besonders deutlich.

Den Elektrifiziert ist in den USA dank dem Schiefergasboom (vgl. Text rechts) sehr günstig geworden. Industriekunden aus Japan und Europa zahlen der Internationalen Energieagentur (IEA) zufolge im Durchschnitt mehr als doppelt so viel für Strom wie ihre Konkurrenten aus den USA. Sogar die chinesischen Wettbewerber haben im Vergleich fast zweimal so hohe Ausgaben für Elektrizität.

Volatilität nimmt zu

Wann der Wind weht oder die Sonne scheint, ist jedoch nicht steuerbar. Deshalb stellen neue erneuerbare Energien eine grosse Herausforderung für die Netzstabilität dar. Gleichzeitig finden sich unter den gegenwärtigen Bedingungen mangels Rentabilität kaum Mittel für Investitionen in die konventionelle Produktion, die Schwankungen in der Solar- und der Windenergie ausgleichen könnte. Diskussionen über Kapazitätsmärkte, an denen flexibel einsetzbare Energie abgeboten wird, werden auch im kommenden Jahr intensiv geführt werden. Einzelne Länder, wie Frankreich, sind in dem Thema bereits aktiv geworden. Europas Versorger, die ihre heutige Produktion zu früheren, höheren Preisen verkauft haben, werden den Effekt gedrückter Marktpreise künftig noch stärker spüren. Gewinne und Geldflüsse stehen daher mittelfristig weiter unter Druck, mit Folgen für die Dividenden-

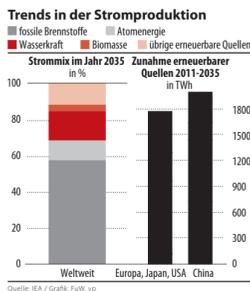
fähigkeit, wie Analysten der Credit Suisse betonen. Die Berater von Arthur D. Little sprechen gar von einem »perfekten Sturm«, dem die Stromkonzerne vor allem in Europa ausgesetzt sind. Dies nach einem Höhenflug bis zum Jahr 2008, der die Aktienkurse der Unternehmen und die Börsenpreise für Strom getrieben hatte (vgl. Chart). Finanz- und Wirtschaftskrisen haben damit Schluss gemacht, und das seit mehreren Jahrzehnten bewährte Geschäftsmodell, grosse, zentrale Kraftwerke zu betreiben und den Strom zu vermarkten, ist heute in Frage gestellt.

Künftige Geschäftsmodelle sind noch im Fluss. Mögliche Stossrichtungen liegen in einem neuen Fokus für Investitionen, weg von kapitalintensiven Aktivitäten in der traditionellen Produktion hin zu Handel und Vertrieb – wobei es Kraftwerke und Leitungen in Zukunft trotzdem braucht. Die Produktionslandschaft dürfte dezentraler werden, die Möglichkeiten für Spezialisierung grösser.

Regelenergie, Netzsteuerung, Kurzfristhandel und Dienstleistungen für die Nachfrageseite, wie individuelle Strompakete für Grosskunden oder Smart Home Services, gewinnen an Bedeutung. Lösungen zur Energiespeicherung sind ein weiterer Baustein. Die Branche befindet sich in einer tiefgreifenden Transformation. Anleger können über gezielte Engagements auf diesen Megatrend setzen (vgl. Aktientipps).

Das bewährte Geschäftsmodell der Versorger, grosse, zentrale Kraftwerke zu betreiben und den Strom zu vermarkten, ist heute in Frage gestellt.

MARTIN GOLLMER



Ohne Speicher geht es nicht

Um auch in Zukunft ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach Strom herstellen zu können, **braucht es mehr Möglichkeiten, Energie kurz- oder langfristig zu speichern.** Die Elektrizität wird von der Quelle oder aus dem Stromnetz geladen und kann später wieder in das Netz eingespeist werden. Ein Teil der Energie geht dabei verloren, abhängig vom Wirkungsgrad.

Der Bedarf nach Energiespeichern ist nicht nur in den Industrieländern gross. In Regionen, in denen Menschen ohne Zugang zu Strom leben, stellt die Kombination von dezentralen Energiequellen und Batterien eine netzunabhängige Lösung dar. **Die erforderliche Kapazität an Speichern dürfte sich bis 2050 auf 305 Gigawatt verdoppeln.**

Die Methoden variieren einerseits bezüglich der Energiemenge – die vom Wetzbereich bis in eine Größenordnung von mehreren hundert Megawatt reichen kann – und andererseits hinsichtlich der Lade- bzw. Entladezeit – ein Augenblick, Minuten oder Monate. Die European Association for Storage of Energy unterscheidet zwischen chemischen, elektrischen, elektrochemischen,

mechanischen und thermischen Speichern. Zu den Mitgliedern des Verbands gehören Branchengrössen wie ABB, Alstom, Siemens, EDF, Eon und RWE, Dong Energy und Bosch, aber auch vergleichsweise junge Unternehmen wie Kolibri Power Systems oder Isentropic.

Der Forschung kommt eine wichtige Rolle bei der Suche nach kostengünstigen Speicherlösungen zu. Noch tummeln sich zahlreiche Anbieter in dem Segment, bis zur Marktreife der Lösungen ist eine Konsolidierung zu erwarten. **Ein Hoffnungsträger ist die Power-to-Gas-Technologie.** Überschüssiger Strom wird als chemische Energie in Form von Wasserstoff zwischengespeichert. Er wird in das Gasnetz eingespeist und kann in Strom oder Wärme gewandelt werden. Die Lithium-Ionen-Technologie soll in Elektrofahrzeugen und stationären Batterien wichtige Dienste leisten. An Wirtschaftlichkeit und Leistungsfähigkeit wird noch gearbeitet. **Doch auch die Rentabilität bewährter Methoden steht heute auf dem Prüfstand, was an den Verwerfungen im Stromgrosshandel liegt.** Betroffen sind Schweizer Pumpspeicherkraftwerke, die Elektrizität mechanisch bereithalten können. **CC**



Damit die Lichter in der Schweiz leuchten, sind innovative Lösungen für das Stromnetz gefordert. Global dominieren unterschiedliche Energieträger Produktion und Konsum.

BILD: RBC/B. RITTER

China sowie die USA dominieren

Das Reich der Mitte wird zum neuen Der US-Schieferboom verändert die

Zentrum des Energiekonsums. Märkte und die Geopolitik.

Fracturing, kurz Fracking) ein neuer Öl- und Gasboom ausgebrochen. Er dürfte gemäss IEA dazu führen, dass die Vereinigten Staaten vom Gasimporteur bis zum Jahr 2020 zum Gasexporteur – vor allem in Form von über die Meere transportierbarem Flüssiggas (LNG, Liquefied Natural Gas) – werden. Bis zum selben Jahr könnten sie zudem Saudi-Arabien und Russland als die bisher weltweit grössten Ölproduzenten überholen.

Das dürfte weitreichende Folgen haben. Bereits ist das Aufkommen von LNG daran, die bisher kontinental segmentierten Gasmärkte mit ihren unterschiedlichen Preisniveaus – hoch in Europa und Asien, tief in Nordamerika – aufzubrechen. Die Schieferölschwemme in den USA macht diese weniger abhängig

von Importen aus dem Nahen Osten und aus Venezuela, was die Macht des Ölexportkartells Opec schwächt. Weil die Vereinigten Staaten weniger Öl aus dem Nahen Osten brauchen, müssen sie in dieser politisch unruhigen Region in Zukunft auch weniger militärische Präsenz zeigen, während umgekehrt das energiehungrige China bereits daran ist, eine solche aufzubauen.

Das reichlich und günstig vorhandene Gas und Öl dürfte den USA zudem global zu Marktanteilsgeinnen bei energieintensiven Produkten verhelfen. Wegen der Gasschwemme in den Vereinigten Staaten ist dort der Gaspreis in den Keller gefallen, was dazu führt, dass in der Stromerzeugung Gas die Kohle zu ersetzen beginnt. Gemäss Prognosen der US-Energiebehörde EIA dürfte Gas in den USA bis zum Jahr 2030 die Kohle als Brennstoff in der Elektrizitätsproduktion überholt haben – mit günstigen Auswirkungen auf die CO₂-Emissionen, denn Gas verbrennt sauberer als Kohle.

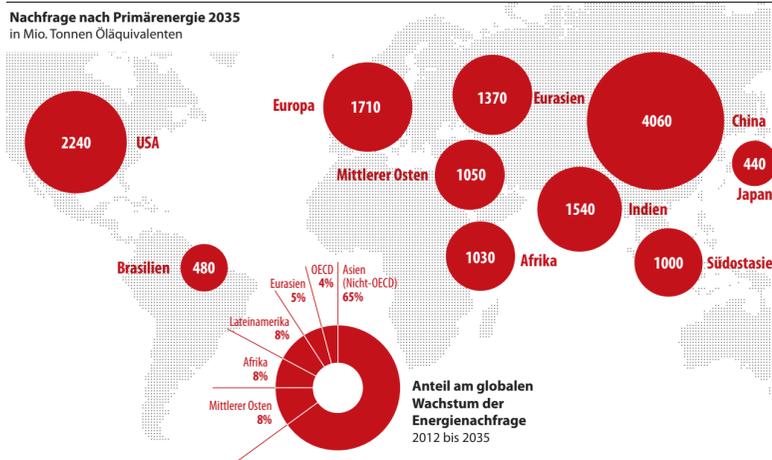
Beim Öl dürfte ein vergleichbarer Preisverfall nicht eintreten, denn anders als der regional abgeschottete Gasmarkt funktioniert der Ölmarkt international, und es herrscht dort tendenziell ein Nachfrageüberhang. Dennoch rechnet die EIA damit, dass sich wegen der Schieferölschwemme in den USA der globale

Benchmarkpreis für Öl von durchschnittlich 112 \$ pro Fass im Jahr 2012 auf 92 \$ im Jahr 2017 verringern könnte.

Anleger können profitieren

Doch anders als beim Gas, wo sich mit einem aktuellen Preis von etwas über 4 \$ pro Million Britische Thermaleinheiten in den USA kaum mehr Geld verdienen lässt, ist die Schieferölförderung auch zu dem von der EIA prognostizierten tiefen Preis noch profitabel. Anleger, die an der Energieevolution in den Vereinigten Staaten teilhaben wollen, sollten deshalb auf Produzenten mit hohem Exposure zu Schieferöl wie EOG Resources setzen (vgl. Aktientipps in der rechten Spalte). In Schieferöl hat der Boom seinen Höhepunkt noch nicht erreicht. Die EIA geht davon aus, dass die Ölförderung bis 2016 im Mittel jährlich um 800 000 Fass pro Tag auf ein Total von 9,5 Mio. Fass pro Tag zunimmt.

Eine andere Art, vom Boom in Schiefergas und -öl zu profitieren, ist die Anlage in Pipelinebetreiber wie Kinder Morgan. Sie verdienen an der Flut von Gas und Öl unabhängig vom Preis dieser Energieträger. Sie leben von einer fixen Gebühr für den Transport der steigenden Gas- und Öl mengen zu den Verarbeitern und den Konsumenten.



Empfehlung für Investoren



Der Industrie- und Automationstechnikkonzern **ABB** hat gute Aussichten, von mehreren Trends im Energiesektor zu profitieren: vom Ausbau der Stromnetze, von einem steigenden Bedarf nach intelligenten Steuerungs- und Managementlösungen und von einem stärkeren Fokus auf Energieeffizienz. So bildet etwa die Gleichstromtechnologie einen wichtigen Baustein für die Integration erneuerbarer Energien in das Stromnetz und ermöglicht eine verlustärmere Übertragung grosser Energiemengen über weite Distanzen als Wechselstrom.

Angesichts der grossen Umbrüche im Geschäft der Versorger ist ABB mit einer breiten Basis aus Industriekunden und Aktivitäten in weiteren Sparten gut abgesichert. Mehrere strategische Übernahmen in den USA bilden die Grundlage, um die Chancen der dortigen Reindustrialisierung zu nutzen.

Das Unternehmen will organisch 7 bis 10% pro Jahr wachsen und fokussiert auf profitable Geschäftszeile. Die Bewertung ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 für 2014 nicht zu hoch, angesichts solider Perspektiven. Für das kommende Jahr winkt Anlegern eine Dividendenrendite von gut 3%. **CC**



Eine dezentralere Stromproduktion und der Ausbau der erneuerbaren Energiequellen spielen auch für den weltweit grössten Hersteller von Kabelösungen im Telecom- und Energiesektor. **Prysmian**, ein italienisches Unternehmen mit Sitz in Mailand, generierte 2012 rund 80% des Umsatzes in der Energiesparte. Zu den Produkten zählen Tiefbau- und Tiefseestromkabel sowie -systeme, Spezialkabel für Industrieanwendungen sowie Mittel- und Niederspannungskabel für die Bau- und die Infrastrukturindustrie.

Nach der Übernahme des Branchennachbarn Draka aus den Niederlanden im Jahr 2011 zählt Prysmian rund 20 000 Mitarbeiter an 91 Standorten in 50 Ländern. Weniger als ein Drittel des Umsatzes stammt aus dem Geschäft mit Versorgern, nahezu ebenso viel Gewicht macht die Stromverkabelung in Wohn- und Bürogebäuden aus – eine Aktivität, die somit vom Bausektor abhängt.

Der Kabelspezialist sollte den Überschuss in den nächsten Jahren im zweistelligen Prozentbereich ausbauen können. Die Aktien haben mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14 für das nächste Jahr noch Luft nach oben. Gemessen am durchschnittlichen Zwölfmonats-Kurswert der Analysten winken knapp 9% die erwartete Dividendenrendite für 2014 beträgt 2,5%. **CC**



Im Vergleich mit der Stromproduktion ist der Bereich Netze stärker reguliert. Dies bietet in Jahren, in denen die Wirtschaft brummt, weniger Aufwärtspotenzial, schützt aber in unsicheren Zeiten vor bösen Überraschungen. Wertberichtigungen und Schuldenabbau werden Stromproduzenten noch beschäftigen, das Risiko weiterer Dividendenkürzungen ist gross. Weil der Cashflow vieler Unternehmen unter Druck steht, müssen sie abwägen, ob sie Fremd- oder Eigenkapitalgeber bevorzugt behandeln.

Solchen Zwängen ist ein britischer Strom- und Gasnetzbetreiber, der auch in den USA tätig ist, nicht ausgesetzt. Die Titel von **National Grid** sind gerade wegen der Ausschüttungspolitik interessant. Für das kommende Jahr winken geschätzt 5,4% Dividendenrendite und für die Folgejahre 5,5 sowie 5,7%.

Fundamental sind die Aussichten in der britischen Strombranche besser als in Zentral- und Südeuropa, was sich in einer höheren Bewertung niederschlägt. Die Valoren von National Grid sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 für das nächste Jahr zwar etwas teurer als der Sektor, aber dennoch attraktiv. **CC**



Die Entwicklung der Schiefergas- und -ölrressourcen in den USA ist der Trend, der die globalen Energiemärkte ab dem Jahr 2000 verändert hat und im laufenden Jahrzehnt weiter verändern wird. Anleger im Energie- und Rohstoffbereich, die dieses Ereignis nicht spielen, verpassen vermutlich etwas. Wer jetzt aber noch einsteigen will, sollte auf Unternehmen setzen, die schwergewichtig Schieferöl fördern. Denn während der Boom in Schiefergas seinen Höhepunkt schon hinter sich hat, steht er beim Schieferöl erst noch bevor. Zudem ist die Schieferölförderung profitabler als die Schiefergasgewinnung.

EOG Resources beteiligt sich aktiv an der Entwicklung unkonventioneller Schieferressourcen und verfügt über eine bedeutende Präsenz in wichtigen Schiefergebieten der USA wie Bakken, Barnett, Eagle Ford, Haynesville, Horn River und Marcellus. Sie wies Ende 2012 1,8 Mrd. Fass Öläquivalente bewiesene Reserven aus, wovon 56% Öl und 44% Gas waren. Im Jahr 2012 hat das unabhängige Explorations- und Produktionsunternehmen 170,7 Mio. Fass Öläquivalente gefördert. **MG**



Der Aktienkurs von Explorations- und Produktionsunternehmen im Öl- und Gasbereich ist oft kräftig vom Auf und Ab der Öl- und Gaspreise beeinflusst. Auf den Kurs der Titel von Pipelineunternehmen haben diese Schwankungen dagegen meist wenig Einfluss. Pipelineunternehmen leben nicht vom Verkauf von Öl und Gas, sondern vom Transport dieser Güter. Dafür verlangen sie in der Regel eine langfristig ausgehandelte fixe Gebühr. Beförderer wie Kinder Morgan verdienen sie weniger. Steigt die Kapazität, steigen auch die Einnahmen. Angesichts der Schiefergas- und -ölschwemme in den USA, die ihren Höhepunkt zumindest beim Schieferöl noch nicht erreicht hat, dürften es in Zukunft eher mehr als weniger Öl- und Gastransporte sein.

Kinder Morgan ist die grösste Pipelinegesellschaft der USA. Sie besitzt Leitungen von 42 000 km Länge, die Öl, Ölprodukte und Gas transportieren. In Kanada hat das Unternehmen eben das Gesuch für den Ausbau der Kapazität der Trans-Mountain-Ölpipeline von 300 000 auf 890 000 Fass pro Tag eingereicht. Darüber hinaus ist es Eigentümer von 170 Lagern für Benzin, Kohle und andere Energieprodukte. **MG**