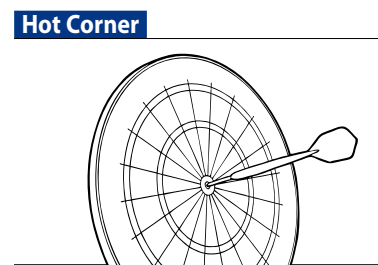


Eines der japanischen Atomkraftwerke, das nach der Katastrophe in Fukushima aus Sicherheitsgründen stillgelegt wurde.



## Still und leise

**Pembina Pipeline** Es gibt eine Flut von Berichten über Ölpipelines in Nordamerika, deren Bau durch politische Hindernisse verzögert wird; im Vordergrund steht da das Projekt Keystone XL. Vorbildlich im Hintergrund hält sich **Pembina Pipeline** (Toronto: PPL, Kurs: 42 kan. \$, Börsenwert 13,4 Mrd. kan. \$ oder 10,8 Mrd. Fr.). Die Gesellschaft aus Calgary, deren Wurzeln sechzig Jahre zurückreichen, gilt als öffentlichkeitsscheu, auch wenn sie eine stabile, erfreuliche Entwicklung vorzuzeigen hat – inklusive des stetig steigenden Aktienkurses und satter Dividende.

Hinter Enbridge und TransCanada ist Pembina Kanadas drittgrösster Pipelinebauer. Sie transportiert 50% des konventionellen Öls, das in der Provinz Alberta produziert wird, sowie 30% des Schweröls aus den Ölsanden in Albertas Norden und 30% der in Westkanada geförderten flüssigen Naturgase.

Total transportiert Pembina täglich 720000 Fass Leichtöl und Flüssiggas. Dazu besitzt sie Gasverarbeitungsanlagen, Umladestationen für Lastwagen oder Züge sowie Lagervorrichtungen. Das Unternehmen expandiert stetig – und muss dazu nicht einmal den Westen von Kanada verlassen. Die neuen Pipelines werden von wachsenden Ressourcen aus Fördergebieten in British Columbia und Alberta gefüllt, etwa aus den Montney-Gasfeldern, die manche Experten für die grössten Erdgasvorkommen der Welt halten. Pembina expandiert aber auch mit Übernahmen. So hat sie Anfang 2012 für 3,2 Mrd. kan. \$ das kanadische Flüssiggasinfrastruktur-Unternehmen Provident Energy gekauft.

Was die Gesellschaft von anderen Pipelinebauern abhebt, ist die Art und Weise, wie sie sich mit den Indianerstämmen verständigt, durch deren Territorien die Pipelines gebaut werden. Häufig gestalten sich diese Verhandlungen schwierig und führen zu Konflikten. Nicht so bei Pembina: In den vergangenen zehn Jahren ist gemäss der Zeitung «National Post» keine einzige Anhörung vor den Schlichtungsstellen der Provinzen nötig geworden, obwohl das Unternehmen mit über fünfzig Indianerstämmen verhandelte. Allfällige Probleme wurden in aller Stille gelöst. Es fällt auch auf, dass es keine Berichte von Öllecks bei Pembina Pipeline gibt.

Die Gesellschaft ist seit 1997 an der Börse in Toronto kotiert. Die Gründerfamilie Mannix hält nur noch eine kleine Beteiligung. Die Anleger wissen die Erfolge des Unternehmens zu würdigen: Der Aktienkurs ist in zwölf Monaten 32% gestiegen. Über zehn Jahre haben die Titel (Kurs-Gewinn-Verhältnis 2014 von 33, Dividendenrendite von 4%) eine Gesamtrendite von 500% erbracht. Ein Ende des Aufwärtstrends ist auch unter dem neuen CEO Mick Dilger nicht abzusehen. Trotz der hohen Bewertung bleiben die Valoren ein Kauf.

**BERNADETTE CALONEGO**, Vancouver

# Japan belebt Atomenergie wieder

**INTERNATIONAL** Nach Fukushima stillgelegte AKW sollen wieder in Betrieb gehen. Das freut die Uran- und die Atomindustrie.

MARTIN GOLLMER

Die durch ein Erdbeben und einen Tsunami ausgelöste Katastrophe im Atomkraftwerk Fukushima war eine Zäsur für die Atomenergie. Das betroffene Japan legte alle 48 nach der Katastrophe noch betriebsfähigen Reaktoren still, um deren Sicherheit zu überprüfen. Zahlreiche Länder verordneten sich eine energiepolitische Denkpause und froren ihre nuklearen Ausbaupläne ein. Deutschland und die Schweiz beschlossen den Ausstieg aus der Atomenergie.

Während die meisten Ausbaupläne inzwischen wieder aufgehoben sind, dauerte der Stillstand der japanischen Atomkraftwerke (AKW) an. Jetzt ist auch er beendet. Am Freitag vergangener Woche verabschiedete die Regierung in Tokio einen energiepolitischen Strategieplan, der die Wiederinbetriebnahme der AKW vorsieht. Hauptargument ist, dass das ressourcenarme Japan während der Stilllegung der AKW die entstandene Energielücke mit importiertem Öl und Gas füllen musste, was sich stark negativ auf die Handelsbilanz auswirkte. Die japanische Bevölkerung ist weiterhin mehrheitlich negativ gegenüber der Atomenergie eingestellt.

## Wichtig für Grundbedarf

In dem Grundlagenpapier heisst es, die Atomenergie sei neben der Wasserkraft und der Energie aus Kohle eine wichtige Quelle zur Grunddeckung des Energiebedarfs des Landes. Allerdings soll die Abhängigkeit vom Atomstrom so weit wie möglich reduziert werden. Einen Anteil am zukünftigen Energiemix nennt das Papier nicht. Vor der Katastrophe betrug der Anteil der Atomkraft rund 30%.

Bei der neuen japanischen Regulierungsbehörde NRA haben die Energiekonzerne vorerst 17 Reaktoren zur Wie-

derinbetriebnahme angemeldet. Die Versorger investierten zuvor 1,6 Bio. Yen (14 Mrd. Fr.) in die Anlagen, um den verschärften Sicherheitsrichtlinien gerecht zu werden. Experten gehen davon aus, dass sich die Investitionen bei vielen älteren Reaktoren nicht mehr lohnen und dass daher nur eine Minderheit der 48 noch bestehenden Anlagen wieder ans Netz gehen wird. Insofern wird sich noch zeigen müssen, wie viel die Atomkraft in Zukunft in Japan zur Grundversorgung mit Energie beitragen kann. Unklar bleibt im neuen Strategiepapier auch, was mit den 15 Reaktoren geschieht, die sich in Bau befinden, geplant oder zur Projektierung vorgeschlagen sind (vgl. Tabelle).

Obwohl der Wiedereinstieg Japans in die Atomenergie nur beschränkt sein wird, dürfte sich der Uranmarkt beleben. «Jetzt

geht eine Periode des Abwartens und Beobachtens zu Ende», sagt Christian Schärer, der beim Liechtensteiner Vermögensverwalter Adula Capital einen Uranfonds managt. Ein Grund ist, dass die japanischen AKW-Betreiber über Uranvorräte und langfristige Abnahmeverträge für Uran verfügen. Bevor nicht klar war, was mit diesen geschehen würde, wollte sich fast niemand im Markt engagieren. Wäre das so gebundene Uran auf den Markt gekommen, hätte der Preis für den nuklearen Brennstoff weiter sinken können.

Jetzt, da klarer ist, was mit dem japanischen Uran geschieht, wird ein zweiter Faktor wichtig, der den Uranmarkt beleben könnte: In den nächsten Jahren zeichnet sich eine Angebotslücke ab. Einerseits steht seit Ende 2013 kein Uran mehr aus der Abwrackung russischer Atomwaffen

zur Verfügung. Andererseits vermag die Uranförderung der aus dem Bau neuer AKW herrührenden zusätzlichen Nachfrage nicht zu folgen. Das dürfte gemäss Schärer dazu führen, dass zunächst der Spotpreis für Uran steigt und sich die Differenz zum Preis für Uran aus langfristigen Lieferverträgen verringert. Das wiederum könnte bewirken, dass sich AKW-Betreiber auf dem Uranmarkt eindecken, bevor der Preis deutlich steigende Tendenz hat. «Aus dem Käufermarkt wird wieder ein Verkäufermarkt werden», ist Schärer überzeugt.

## Musik spielt anderswo

Nutzen aus dieser Situation ziehen können gemäss dem Fondsmanager Uranunternehmen, die in Produktion sind (etwa Cameco, Ur-Energy, Paladin Energy), die demnächst die Förderung aufnehmen (etwa Uranerz Energy) oder die über Minenprojekte in fortgeschrittenem Stadium verfügen (etwa Denison Mines).

Von der Wiederinbetriebnahme des japanischen AKW-Parks dürften gemäss Einschätzung von Michael Dittmar, Energieforscher am Europäischen Kernforschungszentrum Cern in Genf, vor allem einheimische Anlagenbauer wie Hitachi oder Mitsubishi Heavy Industries profitieren. Das grosse Geschäft für AKW-Bauer findet aber gegenwärtig nicht in Japan, sondern in China, Russland, Indien und anderen Schwellenländern statt, die die Atomenergie kräftig ausbauen, um die Grundversorgung ihrer riesigen Bevölkerungen sicherzustellen (vgl. Tabelle). Dort finden vor allem die günstigen Anlagen des russischen Staatsunternehmens Rosenergoatom Anklang. Wichtigster Konkurrent der Russen in diesen Märkten ist der südkoreanische Konzern Korea Electric Power, der zuletzt den Zuschlag für den Bau von zwei AKW in den Vereinigten Arabischen Emiraten erhalten hat.

### Länder mit den grössten Atomenergie-Ausbauplänen<sup>1</sup>

	Reaktoren in Betrieb	Reaktoren im Bau	Geplante Reaktoren	Vorgeschlagene Reaktoren
China	20	29	57	118
Russland	33	10	31	18
Indien	21	6	22	35
USA	100	5	5	17
Südkorea	23	5	6	0
Japan <sup>2</sup>	48	3	9	3
Vereinigte Arabische Emirate	0	2	2	10
Welt	434	72	173	309

<sup>1</sup>Stand April 2014 <sup>2</sup>Zurzeit keine Reaktoren in Betrieb, aber Betriebsaufnahme beschlossen

Quelle: World Nuclear Association

### Kennzahlen ausgewählter Uran- und Atomunternehmen

	Kurs am 14.4.	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mio.			Gewinn/Verlust pro Aktie			
				2013	2014 <sup>a</sup>	2015 <sup>a</sup>	2013	2014 <sup>a</sup>	2015 <sup>a</sup>	2014
<b>Uranförderer und -explorer</b>										
Cameco (kan. \$)	25.32	+14,9	10 018	2439	2499	2797	0,81	0,86	1,18	27
Denison Mines (kan. \$)	1,68	+30,2	814	11	13	17	-0,20	-0,04	-0,03	-
Ur-Energy (\$)	1,41	+2,2	182	7	45	58	n.v.	0,07	0,16	20
Uranerz Energy (\$)	1,61	+25,8	138	0	29	56	-0,33	-0,06	0,11	-
Paladin Energy (austr. \$) <sup>1</sup>	0,47	0	448	398	345	316	-0,48	-0,24	0,01	-
<b>Atomanlagenbauer</b>										
Hitachi (JPY) <sup>2</sup>	727	-8,7	3 517 400	9 041 500	9 396 800	9 398 100	37,28	51,31	64,76	14
Mitsubishi Heavy Ind. (JPY) <sup>2</sup>	553	-15,1	1 865 600	2 817 900	3 282 500	3 826 900	29,01	41,53	38,19	13
Korea Electric Power (KRW)	39 500	+13,725	357 600	53 692 400	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.

<sup>a</sup>Schätzung n.v.=nicht verfügbar <sup>1</sup>Geschäftsjahr per Ende Juni <sup>2</sup>Geschäftsjahr per Ende März  
1 kan. \$=0,80 Fr. 1 \$=0,88 Fr. 1 austr. \$=0,83 Fr. 1 JPY=0,01 Fr. 1 KRW=0,001 Fr.

Quelle: Bloomberg

## Kurz notiert

**Feintool ist gut gestartet:** Die Lysser Industrie-Gruppe hat für das erste Quartal eine Umsatzsteigerung von 16% auf 131 Mio. Fr. gemeldet. Dabei erhöhte sich der unmittelbar vom Produktionsvolumen der Automobilhersteller abhängige Umsatz aus der Serienherstellung anspruchsvoller Präzisionskomponenten (Segment System Parts) trotz negativer Währungseffekte 20% auf gut 100 Mio. Fr. Der Auftragseingang auf Gruppenebene übertrifft den Vorjahreswert mit 168 Mio. Fr. um einen Drittel. Das Jahresziel eines Umsatzes von rund 520 (i.V. 477) Mio. Fr. und einer Ebit-Marge von etwa 7% (i.V. 5,1) hat der Automobilzulieferer bekräftigt.

**Glencore Xstrata verkauft und kauft:** Der Schweizer Rohstoffkonzern hat das Kupferprojekt Las Bambas in Peru für 5,9 Mrd. \$ an ein chinesisches Konsortium verkauft. Glencore kommt so einer Auflage von Chinas Wettbewerbsbehörden im Zusammenhang mit der Übernahme von Xstrata nach. Wenig später übernahmen die Schweizer den Ölförderer Caracal in Tschad für 1,4 Mrd. \$. Der Rohstoffkonzern ist bereits an Produktionsteilungsabkommen und Explorationsprojekten von Caracal beteiligt. Analysten sehen im Recycling von Kapital aus Kupfer in Öl einen Zuwachs an Diversifikation im Produktionsportfolio von Glencore Xstrata.

**Mikron-Aktionäre ohne Bindung:** Vor über zehn Jahren hat eine Gruppe von Investoren (Ammann Group, Tegula, Rudolf Maag, Anton Affentranger und Rieter Pensionskassen) der damals in Schieflage geratenen Mikron mit einer Kapitalerhöhung unter die Arme gegriffen. Jetzt zeichnet es sich ab, dass der seither existierende Aktionärsbindungsvertrag aufgelöst wird. Die Aktionäre (die rund 70% an Mikron halten) wären dann frei, Mikron-Aktien zu verkaufen. Auslöser der Gruppenauflösung dürfte die Umstrukturierung von Tegula (Conzzeta) sein. Diese sieht unter anderem vor, die Mikron-Aktien direkt den Tegula-Aktionären zukommen zu lassen.

**Orascom schreibt definitiv tiefrote Zahlen:** Der Immobilienentwickler Orascom meldete für das Geschäftsjahr 2013 einen Verlust von 157,8 Mio. Fr. Der Fehlbetrag ist damit am oberen Ende der Spanne von 145 bis 160 Mio. Fr., die Orascom bereits vor Monatsfrist in Aussicht gestellt hatte. Als Hauptgrund nannte CEO und Hauptaktionär Samih Sawiris die politischen Unruhen in Ägypten und die damit einhergehenden Reisebeschränkungen für das Land. Er gab sich aber wie gewohnt optimistisch und rechnet spätestens für 2015 mit einer Normalisierung der Lage in Ägypten. Die Aktien Orascom notierten am Dienstag unverändert auf 12,50 Fr.

**Gesucht – gebucht**  
Gute Handwerker zu guten Preisen  
auf [renovero.ch](http://renovero.ch)