

Nervenkrieg um russische Gasexporte

INTERNATIONAL Mehreren mittelosteuropäischen Staaten liefert Gazprom weniger als angefordert. Dem Konzern verhängt die Ukraine das Ergebnis.

MARTIN GOLLMER

Polen, die Slowakei und Rumänien haben in den vergangenen Tagen vom staatlich kontrollierten russischen Exportmonopolisten Gazprom weniger Gas erhalten als bestellt. Die Vermutung ist, dass damit Re-Exporte vor allem in die Ukraine verhindert werden sollen, die seit Juni von Gazprom wegen eines Streits über Schulden und Preise nicht mehr beliefert wird. Verhandlungen zur Beilegung dieses Streits sollen unter Vermittlung der EU am Freitag in Berlin stattfinden.

Gazproms Lieferkürzungen sind gemäss Zahlen der Nachrichtenagentur Bloomberg beträchtlich. Polen erhielt bis zu 25% weniger Gas als angefordert, die Slowakei zwischen 10 und 25% und Rumänien zwischen 5 und 10%. Auch Österreich meldet, von Gazprom in den vergangenen Tagen zwischen 10 und 25% weniger Gas erhalten zu haben als bestellt. Der Transit durch die Ukraine nach Westeuropa soll dagegen normal verlaufen.

Umstrittene Re-Exporte

Interessant ist, dass die Lieferkürzungen mit Ausnahme Österreichs Länder betreffen, die einen Teil des Gases, das sie von Gazprom erhalten, an Nachbarländer weiterliefern. Polen und die Slowakei tun dies in Richtung Ukraine, Rumänien nach Moldawien. Bekannt ist, dass Gazprom – und der hinter ihr stehenden russischen Regierung – diese Re-Exporte ein Dorn im Auge sind. Weil sie diese verbietet, läuft in der EU ein wettbewerbsrechtliches Verfahren gegen Gazprom.

Offiziell bestreitet Gazprom, dass sie absichtlich die Gaslieferungen kürzt. Gegenüber dem slowakischen Wirtschaftsminister Pavol Pavlis machte der russische Konzern «technische Probleme» geltend. Eine andere Erklärung lieferte Gazprom-CEO Alexei Miller dem russischen Präsidenten Wladimir Putin, als er von diesem auf Beschwerden wegen der Lieferkürzungen angesprochen wurde. Gazprom liefere die vertraglich vereinbarten Mengen Gas, sagte Miller. Das Problem seien Zusatzlieferungen. Russland müsse im Hinblick auf den Winter 2014/15, von dem erwartet werde, das er kälter als normal ausfalle, zuerst seine eigenen Speicher füllen,



Ausstellungsstand von Gazprom am internationalen Investmentforum in Sotschi 2014.

bevor es die zusätzliche Nachfrage seiner europäischen Kunden befriedigen könne.

In der Tat arbeiten vor allem die mittelosteuropäischen Staaten mit Hochdruck daran, ihre Gasspeicher zu füllen. Sie sind abhängig von russischem Gas als die westeuropäischen Länder, die noch andere Bezugsquellen haben. Die mittelosteuropäischen Staaten füllen ihre Gasspeicher aber nicht nur wegen eines möglicherweise kalten Winters. Sie wollen auch gewappnet sein, falls Russland wie 2006 und 2009 die Gaslieferungen nach Westen drosselt, um in den Verhandlungen mit dem Transitland Ukraine um Schulden und Preise Druck ausüben zu können. Damals blieben mehrere mittelosteuropäische Staaten für Wochen ohne Gas.

In Polen, Tschechien und der Slowakei sind die Gasspeicher gemäss einer Umfrage von Bloomberg mittlerweile voll. In Lettland sind die Lager zu 70% gefüllt. Litauen hat genug Gasreserven bis im De-

zember, wenn ein Flüssiggas-Importterminal den Betrieb aufnimmt. Prekär ist die Lage in Estland, das gegenwärtig nur über Gasreserven für fünf Tage verfügt. Rumänien erwartet, bis Ende des Sommerzyklus am 30. September seine Gaslager im Umfang von 2,8 Mrd. Kubikmeter gefüllt zu haben – mehr als genug, um den Winterverbrauch von 1,8 Mrd. Kubikmeter decken zu können.

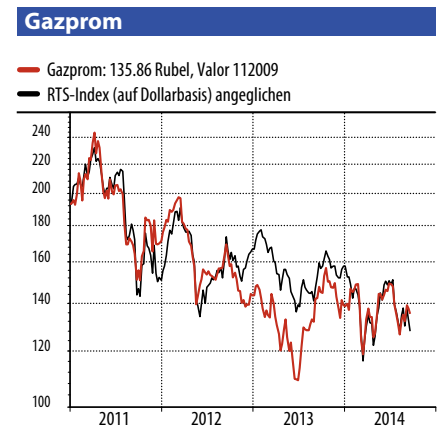
Besonders schwierig ist die Lage für die Ukraine. Das Land befindet sich seit Monaten im Kampf mit prorussischen Separatisten, die Regionen im Osten für unabhängig erklären wollen. Die Krim ist bereits von Russland annektiert worden. Um die Ukraine gefügig zu machen, verlangte Russland – via Gazprom – die Rückzahlung von Schulden in Milliardenhöhe aus erfolgten Gaslieferungen und erhöhte die Preise für zukünftige Lieferungen kräftig. Als sich die Ukraine weigerte, auf die Forderungen einzugehen, stellte Russland im

Juni die Gaslieferungen in den Nachbarstaat kurzerhand ein. Seither ist die Ukraine auf eigenes Gas angewiesen sowie auf die umstrittenen Re-Exporte aus EU-Ländern. Die Gasspeicher, die eine Kapazität von etwas über 16 Mrd. Kubikmeter aufweisen, sind gegenwärtig nur zur Hälfte gefüllt – zu wenig, um den Winter durchstehen zu können.

Instrument Putins

Unter den russischen Sanktionen gegen die Ukraine leidet auch Gazprom selbst. Im ersten Quartal 2014, über das der Konzern vor knapp zwei Wochen mit der üblichen Verspätung von mehreren Monaten berichtete, nahmen die Gaslieferungen in die früheren Sowjetrepubliken wegen des Exportstopps gegenüber der Ukraine um 10% auf 16,3 Mrd. Kubikmeter ab. Der Gewinn ging gar 41% auf 232 Mrd. Rubel (5,6 Mrd. Fr.) zurück. Wichtigster Grund war eine Rückstellung von 71 Mrd. Rubel auf «zweifelhaften Handelskonten» mit dem staatlichen ukrainischen Gasversorger Naftogaz.

Das Beispiel zeigt, dass Anleger Gazprom am besten meiden. Zu sehr ist der Konzern Instrument der (Energie-)Aussenpolitik von Präsident Putin. Kommt dazu, dass sich der bisher regional segmentierte globale Gasmarkt wandelt. Immer mehr drängt Flüssiggas aus dem Nahen Osten nach Europa, Gazproms Hauptabsatzmarkt. Ab 2016 könnte dies auch aus den USA der Fall sein (vgl. Kasten rechts). Das dürfte die Preise unter Druck bringen und könnte Gazprom Marktanteile kosten.



Schiefergasboom schadet Gazprom

Der Schiefergasboom in den USA hat Folgen für die russischen Gasexporte nach Europa. Das schmälert das Ergebnis von Gazprom, dem staatlich kontrollierten Exportmonopolisten. Gemäss einer Studie des Center for Global Energy an der Columbia University in New York können europäische Konsumenten aufgrund von wachsenden Flüssiggasexporten aus den USA erwarten, dass sie **in Zukunft bis zu 11% weniger für Gas bezahlen** müssen als heute. Für Gazprom könnten aus dieser Konkurrenz **Umsatzverluste von bis zu 18%** resultieren. Die Studie schätzt, dass Russland durch das zusätzliche Angebot aus den USA 27% seiner Einnahmen aus dem Gasexport verlieren könnte. Weil Gas für nur 14% des russischen Exporterlöses verantwortlich zeichnet, dürften die Auswirkungen auf Russlands Wirtschaft indes gering sein.

Neue Bohr- und Fördertechniken (sogenanntes Fracking) haben es möglich gemacht, bisher in Schiefergestein eingeschlossenes Gas auszubeuten. Seither boomt die Gasproduktion in den USA. Die US Energy Information Agency prognostiziert, dass sich **die Schiefergasförderung bis 2040 auf 54 Mrd. Kubikfuss pro Tag verdoppeln** wird. Bereits müssen die USA kein Flüssiggas mehr importieren. Das macht Angebote aus Katar und anderswo frei für Asien und Europa. Dadurch erhalten Versorger und andere Gaskonsumenten Gelegenheit, bei Preisverhandlungen mit Gazprom mit grösserem Druck aufzutreten.

Schon 2016 sollen die USA auch so weit sein, dass sie Gas exportieren können. Bereits haben drei Milliardenprojekte zur Gasverflüssigung von der Federal Energy Regulatory Commission grünes Licht erhalten. Dreizehn weitere Vorhaben warten auf die Baubewilligung. Erwartet wird, dass die US-Gasexporte schliesslich die 14,5 Mrd. Kubikfuss pro Tag überschreiten könnten, die Russland zurzeit in die EU liefert.

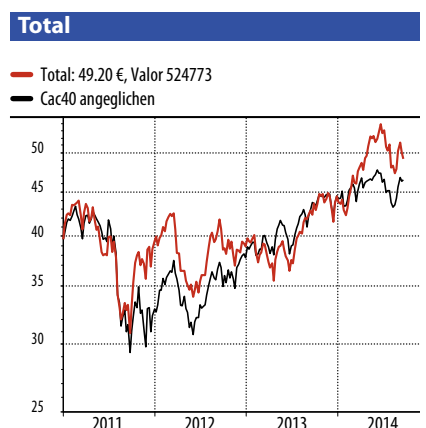
Das meiste amerikanische Gas dürfte jedoch nach Asien gehen, wo die Preise höher sind als in Europa. Die Region wird deshalb vorerst ein grosser Abnehmer von russischem Gas bleiben. **MG**

Total führt Strategie des aktiven Portfoliomanagements fort

FRANKREICH Der Öl- und Gasmulti will weitere Aktiva verkaufen.

Seit einiger Zeit ist es bei Öl- und Gasmultis in Mode, zweitrangige Aktiva zu verkaufen, um fokussierter und rentabler zu werden. Die französische Total war ein Vorreiter bei diesem Trend, der in der Folge auch die grossen Bergbaukonzerne erfasst hat. So wollte Total von 2012 bis 2014 Aktiva im Wert zwischen 15 und 20 Mrd. \$ verkaufen.

Jetzt, da dieses Ziel erreicht ist, bestätigte CEO Christophe de Margerie die Wichtigkeit der «Strategie des aktiven Portfoliomanagements». Am Investorentag, an dem er die Ziele für die kommenden Jahre bekanntgab, teilte er mit, zwischen 2015 und 2017 für weitere 10 Mrd. \$ Aktiva verkaufen zu wollen. Total wies Ende 2013 eine Bilanzsumme von 239 Mrd. \$ auf.



Gleichzeitig erklärte de Margerie, die Investitionen vom Spitzenwert von 28 Mrd. \$ im Jahr 2013 bis 2017 auf 25 Mrd. \$ zurückzufahren. Mässigung bei den Kapitalausgaben ist ebenfalls ein Trend bei den grossen Rohstoffunternehmen. Mit den Investitionen will Total auch die Betriebsausgaben verringern – und zwar um 2 Mrd. \$ pro Jahr bis 2017. Diese Kosten verzeichneten bei den meisten Öl- und Gasmultis seit längerem steigende Tendenz, ihre Reduktion stand bisher aber nicht im Vordergrund.

Mit diesen Massnahmen hofft Total, im Jahr 2017 wie bereits früher angekündigt einen freien Cashflow von 15 Mrd. \$ erwirtschaften zu können. Für 2015 wird das Cashflow-Ziel jedoch von 10 auf 7 Mrd. \$ zurückgenommen. 2013 erzielte der Multi einen freien Cashflow von 2,6 Mrd. \$. Er braucht einen hohen freien Cashflow, um seine Politik grosszügiger Dividenden aufrechterhalten zu können. Die Titel rentieren aktuell mit 5%.

Die fortgesetzten Verkäufe von Aktiva haben indessen Folgen für den Output. Total erwartet für 2017 eine Förderung von nur noch 2,8 Mio. Fass Öläquivalenten pro Tag. Bisher lautete das Ziel auf täglich 3 Mio. Fass.

Die Politik des «weniger ist mehr» ist bei den oft schwerfällig gewordenen Öl- und Gasmultis ein Schritt in die richtige Richtung. Anleger, die an der Spitze dieser Bewegung stehen wollen, sind mit Total gut bedient. **MG**

Spitzenleistung: Swisscanto (LU) Bond Invest Global Absolute Return



Den Marktbewegungen ausgeliefert? Nicht mit uns.

Profitieren Sie von unserer bewährten Absolute-Return-Anlagestrategie und unserem ausgezeichneten Performanceausweis.

Informieren Sie sich unter www.swisscanto.ch/absolutereturn oder beim Kundenberater Ihrer Bank.



Anlage und Vorsorge. **Swisscanto**

Anzeige