

Schroders TalkingPoint



Ein Jahr nach Fukushima: Uranaktien haben trotzdem noch Potential

Von Simon Webber und Giles Money, Fondsmanager des Schroder ISF Global Climate Change Fund

19. März 2012

Das Atomunglück von Fukushima vor einem Jahr war das schwerste seit Tschernobyl 1986. Die Atomindustrie veränderte sich seitdem und ließen Uranaktien in den Keller rauschen. Derzeit erscheint es so, dass die Kernkraft trotz all der negativen und dramatischen Berichterstattung überlebt. Vor diesem Hintergrund sprechen viele Gründe für Uranaktien.

Obwohl die Ergebnisse der EU-weiten Stresstests für Atomkraftwerke offiziell erst im April veröffentlicht werden, haben unter anderem Frankreich, Spanien und Großbritannien ihre Ergebnisse zu Evaluierungszwecken bereits bekannt gegeben: Erforderliche Sicherheitsverbesserungen wurden empfohlen, aber keine Stilllegungen. Auch die erste Untersuchung der Internationalen Atomenergiebehörde (IAEA) in Japan war positiv: Angemahnt wurde lediglich der Bedarf an Investitionen in Sicherheit, besser geschultem Personal und verfahrenstechnischen Empfehlungen. So informierte Japan erst kürzlich über Pläne, die Laufzeit von Reaktoren auf 40 Jahre zu beschränken. Bisher sind dort keine Reaktoren zurück ans Netz gegangen. Die Behörden haben die Genehmigungen für die Wiederinbetriebnahme in der Regel mit der Begründung verweigert, dass Stresstests der zweiten und dritten Stufe erforderlich seien. Es ist aber möglich, dass die ersten Anlagen im Sommer wieder hochgefahren werden, wenn die Energiemärkte Werte erreichen, die die Realwirtschaft gefährden und zu sozialen Unruhen führen könnten.

Die Nachfrage nach Uran

Bereits kurz nach dem Unglück in Fukushima haben die Japaner angefangen, das als Yellowcake bekannte Uranoxid U_3O_8 zu kaufen. Das ist bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass die meisten japanischen Nuklearanlagen einen Bestand von zwischen zwei und drei Jahren haben. Zur Betreibung eines neuen Atomreaktors benötigt man zwei bis drei Mal so viel Uran wie für einen, der bereits in Betrieb ist. Daher haben China, Indien, Russland und alle anderen Nationen mit Bauprogrammen einen Einfluss auf die Nachfrage. Uran ist ein Rohstoff, der fest in der Hand einiger weniger Länder ist und für den es einen aktiven Spot-Markt gibt (circa 30 Prozent der Volumina). Das macht die Analyse relativ einfach. Der Incentive-Preis für neue Urangewinnungsprojekte wird auf 50 Prozent höher geschätzt als der aktuelle Kurswert von 80 US-Dollar/ Pfund.

Die Abbildung unten zeigt den Kursverlust von Urantiteln seit März 2010. Urantitel werden allgemein zu Bewertungen gehandelt, die ihrem zugrunde liegenden fairen Wert nicht entsprechen.

Selbst wenn man die japanische Nachfrage halbiert und die deutsche Nachfrage ganz herausnimmt, besteht bis mindestens 2020 immer noch gutes Nachfragewachstum. Das Unglück in Fukushima hat die vorherigen Schätzungen zwar verringert, aber das Nachfragewachstum sollte bis 2020 trotzdem noch zwischen fünf und acht Prozent liegen.



Schroders

Uranpreise 2011



Quelle: Bloomberg, Cameco

Es darf nicht vergessen werden, dass sich die sekundären Versorgungsquellen in den kommenden vier Jahren halbieren dürften. Dadurch wird das Angebot zum unsichersten Teil der Gleichung. Außerdem wird die Nachfrage tatsächlich das Angebot übersteigen, wenn die Preise sich als Anreiz für neue Projekte nicht kurzfristig stabilisieren.

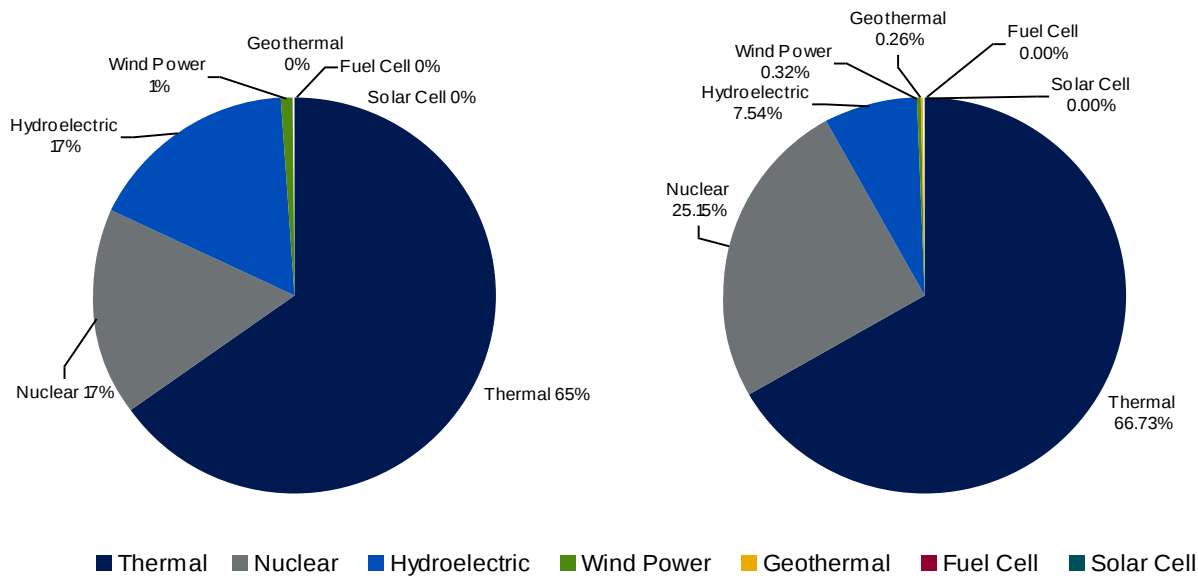
Kann es in Japan ohne Atomenergie laufen?

Japan hat 54 Atomreaktoren, wovon vier endgültig stillgelegt und 45 vorübergehend abgeschaltet sind. Die Schätzungen, wie viele davon am Ende tatsächlich ganz vom Netz gehen, liegen zwischen sechs und 24.

Nach der Katastrophe von Fukushima hatte die Regierung geplant, offensiv in die Atomenergie zu investieren und damit 50 Prozent der Energieversorgung zu decken. Das Land hat praktisch weder fossile Energieträger noch hohe/konstante Windgeschwindigkeiten. Auch wenn die Sonneneinstrahlung im Gegensatz zu anderen Ländern gut ist, kann Japan unmöglich völlig auf Solarenergie setzen, ohne dadurch seine Wirtschaft zu gefährden. Zurzeit muss importiertes Erdgas verbrannt werden, was Kosten von bis zu 18 US-Dollar je 1.000 Kubikfuß verursacht – das sind weit über 60 US-Dollar pro Megawattstunde (MWh). Die äquivalenten Brennstoffkosten durch Atomenergie würden bei rund fünf bis sechs US-Dollar pro MWh (unter Ausschluss von Kapitalkosten, die den größten Kostenfaktor bei der Atomenergie darstellen). Würde man die Atomkraftwerke aber abreißen, wäre dieses Kapital wertlos. Daher sind die Energiekosten heute in Japan die tatsächlichen expliziten Grenzkosten.

In den Einzugsbereichen der beiden japanischen Stromversorger TEPCO und Tohoku EPCO ist die Versorgung auf 40 Prozent des ursprünglichen Maßes gesunken, wodurch sofort eine Versorgungslücke von 10 GW entstanden ist. Diese Lücke wird sich im Sommer, wenn Klimaanlage wieder auf Hochtouren laufen, am stärksten bemerkbar machen. Auch wenn die Regierung eine Einschränkung des Energieverbrauchs angeordnet hat, rechnet das japanische Handels- und Wirtschaftsministerium damit, dass der Reservesatz im Osten Japans derzeit bei nur 4,6 Prozent liegt. Das ist ein unhaltbar niedriger Wert, in dem die angeordneten 15 Prozent Stromeinsparungen bereits eingeschlossen sind. In der Mitte und im Westen Japans liegt der Reservesatz unter Einschluss dieser Einsparungen bei mageren 0,4 Prozent.

Abbildung: Installierte Kapazität aufgeschlüsselt nach Energieträger, 2010; Abbildung 4: Stromerzeugung nach Energieträger, 2010



Quellen: Federation of Electric Power Companies of Japan (FEPC Japan)

Internationale Reaktionen auf Fukushima

Mexiko hat riesige Schiefergasvorkommen und liegt damit hinter China, den USA und Argentinien. Mexiko ist die einzige aufstrebende Volkswirtschaft, die auf die Katastrophe mit dem Abbruch seines, wenn auch kleinen, Kernenergieprogramms reagiert hat.

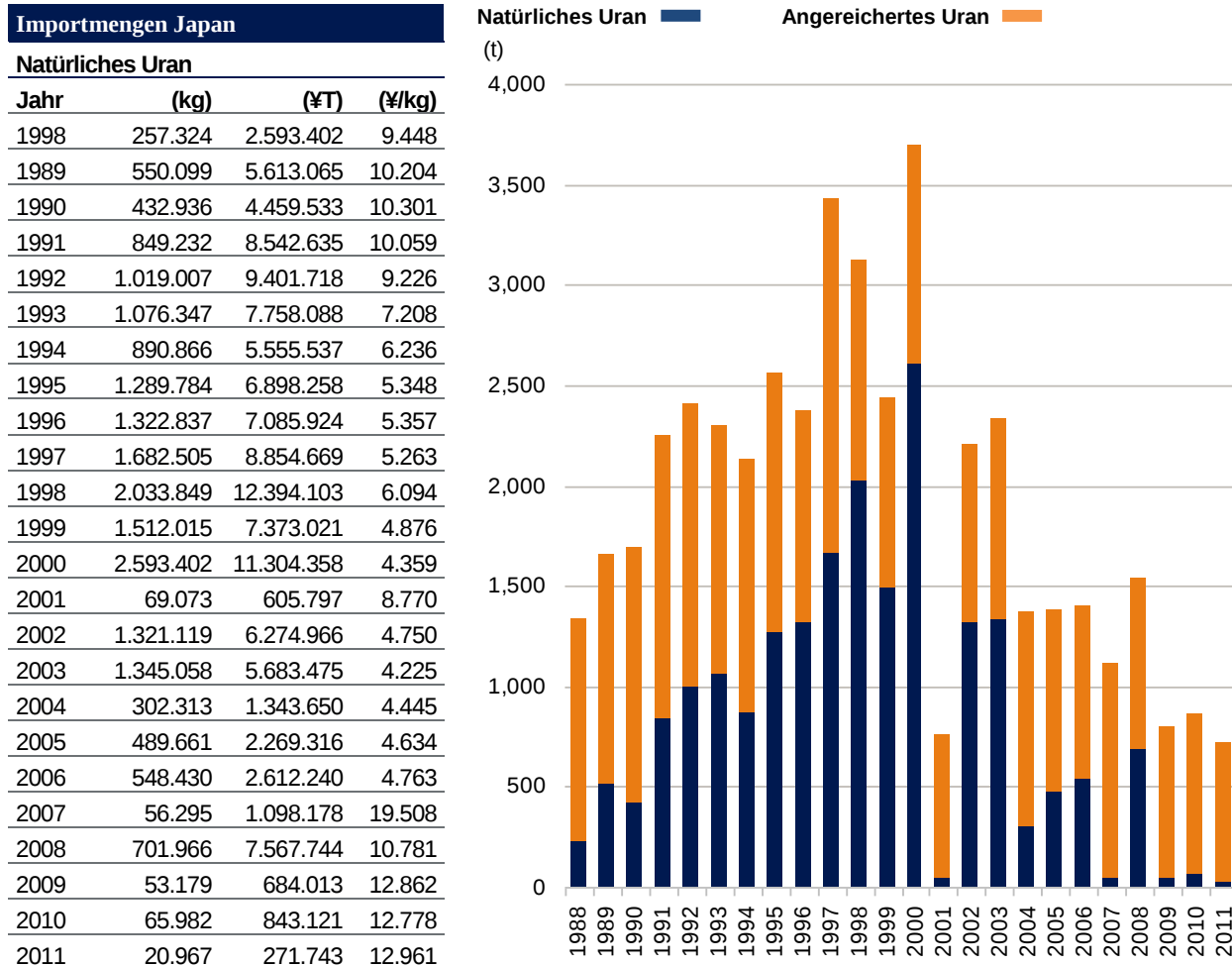
Deutschland hat sich unter Bundeskanzlerin Angela Merkel ganz von diesem Energieträger verabschiedet. Die letzten Meiler werden 2022 stillgelegt. In Japan ist die Ungewissheit am größten, da es immer noch keine offizielle Reaktion von politischer Seite gibt. Da Frankreich rund 80 Prozent seiner Energie nuklear erzeugt und gerade eine Wahl vor der Tür steht, dürfte diese Debatte hier politisches Gewicht erhalten. Frühere Pläne des Wahlbündnisses aus Sozialisten und Grünen sehen vor, zwei der insgesamt 58 Reaktoren in Frankreich sofort und 22 weitere bis 2025 still zu legen. Bei den Wahlen stehen sich die Interessen einer jüngeren Generation von Atomkraftgegnern und einer starken Atomtechnologie-Exportindustrie – und damit niedrige, stabile Energiepreise – gegenüber.

Fazit: Uranaktien haben noch Potential

Wir gehen in diesem Jahr von einer Erholung an Spot- und Vertragsmärkten aus. Es deutet vieles darauf hin, dass die Kernenergie das Unglück überlebt hat. Und auch wenn Uranaktien immer noch skeptisch betrachtet werden, gibt es überzeugende Gründe, sie mit ihrer attraktiven Bewertung als gute Anlagen in einem immer stärker oligopolistischen

Markt zu sehen. Damit ist unsere Meinung in gewisser Weise konträr zur allgemeinen Stimmung, aber aus Risiko- und Gewinnsicht attraktiv.

Japanische Importe an natürlichem Uran (links) und Uranimporte insgesamt (rechts)



Quelle: MOF, erstellt von BofAML Global Research

Wichtiger Hinweis

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Simon Webber und Giles Money, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. **Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.