

Dossier „Ökonomie mit Energie“

Ausgabe 152, 2017

1. Artikel: Klimaschutz und Kapitalmärkte: Die Wende kommt (23.05.2017)

2. Artikel/Grafik: Frischer Wind für das Depot (01.06.2017)

„Klimaschutz gemeinsam mit großen Finanzumschlagplätzen wie London, Frankfurt, Paris umsetzen: Was Jahrzehnte lang kein Thema war, wird jetzt Mainstream im Denken von Klimaschützern und der Finanzwelt. [...] Es wäre schön, wenn das globale Finanzsystem bei der Frage des Klimaschutzes eine positivere Rolle spielen würde als während der Finanzkrise, so Bundeskanzlerin Angela Merkel beim Petersberger Klimadialog 2016. Mit der fortschreitenden Umsetzung der Klimaschutzzusagen gerät der Finanzsektor unter Handlungsdruck. [...] Längst ziehen Investoren vermehrt Gelder aus Unternehmen mit kohlenstoffintensivem Portfolio ab, um sich vor Wertabschreibungen zu schützen. [...] Selbst Unternehmen wie Shell, Total, General Electric Oil & Gas, BHP Billiton aus Australien und Statoil aus Norwegen sehen in eine Zukunft, die von erneuerbaren Energien bestimmt wird. [...] Die Europäische Union (EU) hat erkannt, dass es einen konsolidierten Ansatz auf europäischer Ebene geben muss. Sie hat daher eine Expertenkommission für ein nachhaltiges Finanzsystem berufen. Die Offenlegung klimabedingter Risiken wird dabei explizit mitgedacht.“

➤ Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“**, **„Energiepolitik“** und **„Umweltschutz“**

1. *Erläutern Sie den Zusammenhang zwischen der Verstärkung des globalen Klimaschutzes und der Umleitung weltweiter Kapitalströme.*
2. *Erschließen Sie sich die sich hierdurch verändernden Anreizstrukturen für Investoren. Erörtern Sie die für sie relevanten Kosten-Nutzen-Kalkulationen.*
3. *Arbeiten Sie deren Handlungsmöglichkeiten heraus.*
4. *Analysieren Sie, inwieweit derzeit bereits Verhaltensänderungen der Anleger im Kapitalmarkt zu erkennen sind.*
5. *Setzen Sie sich mit den Interessen der politischen Entscheidungsträger in diesem Zusammenhang auseinander.*

3. Artikel/Grafik: Ölpreis: Duell um den Ölmarkt (24.05.2017)**4. Artikel: Rohstoffe: Opec verlängert Förderlimit (26.05.2017)****5. Artikel/Grafik: Das Dilemma der Opec (29.05.2017)**

„Mit Fördereinschränkungen will die Opec den Ölpreis nach oben drücken. [...] Auf den ersten Blick scheint es, als hätte die Opec wirklich eine Chance, die Preismacht am Markt zurückzuerobern: Verlängert das Kartell seine Kürzungen tatsächlich, könnte das Überangebot am Markt in ein Defizit umschlagen, die Preise würden steigen. [...] [Es hat] lange gedauert, bis die Opec und ihre Partner den Ernst der Lage erkannten: Trotz rapide fallender Ölpreise hat das Kartell zunächst zwei Jahre lang ungebremst weiter gefördert. Das Überangebot ließ den Ölpreis ins Bodenlose fallen. Dann kam das Umdenken Ende vergangenen Jahres. [...] Zugleich lässt sich die Kürzung aber auch als Eingeständnis des eigenen Machtverlustes interpretieren. Denn mit der ungebremsten Förderung sollte die lästige Konkurrenz der Schieferölförderer in den USA aus dem Markt gedrückt werden - vergeblich. [...] Während der Opec die Preissetzungsmacht aus den Händen zu gleiten droht, kann ein anderer Spieler, der an der Kürzung beteiligt ist, nur gewinnen: Russland. Das Land, das unter den Wirtschaftssanktionen der EU und der USA leidet, gewinnt am Ölmarkt an Einfluss. [...]“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Wettbewerbsstrukturen“**, **„Angebot/Nachfrage/Preisbildung“** und **„Perspektiven der Weltenergieversorgung“**

1. *Fassen Sie die mittel- und kurzfristige Preisentwicklung für Rohöl zusammen.*
2. *Erschließen Sie sich Stellung, Zusammensetzung und Zielsetzungen der Organisation erdölexportierender Staaten (Opec).*
3. *Überprüfen Sie, inwieweit es sich bei dieser Organisation um ein Kartell handelt und begründen Sie Ihre Einschätzungen.*
4. *Erläutern Sie die letzten Maßnahmen der Opec und weiterer Staaten zur Stützung des Ölpreises. Analysieren Sie deren Wirkungen.*
5. *Geben Sie vor diesem Hintergrund die aktuellen Förderungsbeschlüsse der Opec und ihrer Partnerstaaten wieder.*
6. *Ermitteln Sie Profiteure und Benachteiligte der derzeitigen Preisentwicklung.*

6. Artikel/Grafik: Bergbau: Jede Menge Kohle (31.05.2017)

„Die RAG-Stiftung ist in ihrem Jubiläumsjahr unverändert auf bestem Wege, die an sie gestellten Aufgaben ab 2019 dann dauerhaft stemmen zu können“, sagte [Vorstandschef] Müller am Dienstag beim Jahrespressegespräch. [...] Ende 2018 ist endgültig Schluss mit der Förderung von Steinkohle in Deutschland. Dann schließt die allerletzte Zeche, Prosper-Haniel in Bottrop. Und dann muss sich die RAG-Stiftung endlich ihrem eigentlichen Zweck zuwenden: Sie muss langfristig die Finanzierung der sogenannten Ewigkeitslasten des Bergbaus gewährleisten - etwa die Haftung für Bergschäden, das permanente Abpumpen von Grubenwasser oder die Rekultivierung. Ob ihr das wirklich gelingen wird - daran gibt es beim ersten Blick in die Bilanz zwar berechnete Zweifel. Die Ewigkeitslasten sind in den vergangenen Jahren regelrecht explodiert. Auf den zweiten Blick wird aber klar, dass Müllers Gelassenheit gut begründet ist: Die Deckung der jährlichen Kosten ist mehr als gewährleistet. Die Finanzierung steht. [...] Bilanztechnisch könnte der Zinseffekt die RAG-Stiftung aber bald vor unlösbare Probleme stellen.“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen „**Wertschöpfung**“, „**Energiepolitik**“ und „**Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft**“

1. *Beschreiben Sie die langfristige Entwicklung des Steinkohleabbaus in Deutschland. Ermitteln Sie zudem dessen aktuellen und zukünftigen Status.*
2. *Analysieren Sie die mit der Beendigung des Steinkohlebergbaus in Deutschland einhergehenden Aufgaben und Herausforderungen.*
3. *Erschließen Sie sich in diesem Zusammenhang Stellung und Aufgaben der RAG-Stiftung.*
4. *Überprüfen Sie auch, welche externen Faktoren die Handlungsmöglichkeiten der Stiftung derzeit bzw. zukünftig einschränken (können).*

7. Artikel: Abschied von Paris (01.06.2017)

8. Artikel: Klimaschutz: Bekenntnis zur Nachhaltigkeit (02.06.2017)

„Dem Klimaschutz droht ein Rückschlag. EU und China versuchen, den Schaden zu begrenzen - auch im Interesse der Wirtschaft. [...] Donald Trumps Ablehnung für das Pariser Klimaabkommen ist stark - der US-Präsident will damit vor allem ein Wahlversprechen erfüllen. [...] Die Zeichen stehen auf Abschied von dem 2015 in Paris geschlossenen Übereinkommen, das die Klimaerwärmung auf deutlich unter zwei Grad begrenzen soll. [...] Viele andere der 195 Unterzeichner-Staaten wollen sich von Trump aber nicht abbringen lassen - und finden darin auch breite Unterstützung in der Wirtschaft. [...] Der für Energiefragen zuständige Vizepräsident

der EU-Kommission, Maros Sefcovic, betonte, falls sich die USA zum Austritt entschieden, sei das zwar enttäuschend, 'aber ich glaube wirklich nicht, dass es das Schicksal der Menschheit verändern würde'. [...] Berlin und Brüssel wissen einen wichtigen Verbündeten an ihrer Seite: China. Für den inzwischen weltgrößten Emittenten von Kohlendioxid sei der Kampf gegen Luftverschmutzung und Klimawandel eine „Frage des Überlebens“, sagte ein hochrangiger EU-Diplomat. [...] EU und China wollen damit demonstrieren, dass sie den Klimaschutz notfalls auch ohne die US-Regierung voranbringen wollen. [...] Die Industrie lobt den Vorstoß ausdrücklich: EU und China sendeten damit ein 'wichtiges Zeichen' [...].“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Energiepolitik“**, **„Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“**, **„Perspektiven der Weltenergieversorgung“** und **Umweltschutz**

1. *Erschließen Sie sich die grundlegenden Beschlüsse des Pariser-Klimaschutzabkommens.*
2. *Erörtern Sie, inwieweit es im Falle des Klimaschutzes globaler Abkommen und Vereinbarungen bedarf.*
3. *Geben Sie die aktuelle Entscheidung der US-Regierung hinsichtlich der zukünftigen Umsetzung der UN-Beschlüsse wieder.*
4. *Ermitteln Sie deren zentrale Zielsetzungen. Überprüfen Sie hierbei, inwieweit ökonomische und ökologische Zielsetzungen miteinander in Konflikt geraten.*
5. *Arbeiten Sie die Reaktionen innerhalb und außerhalb der USA heraus.*
6. *Analysieren Sie die dem Prozess zugrunde liegende Dilemmastruktur, indem Sie die auftretenden Konflikte zwischen nationalstaatlichen und kollektiven Zielsetzungen verdeutlichen.*

9. Artikel/Grafik: Deutsche Energiekonzerne: Von Jägern und Gejagten (02.06.2017)

„Für Berater und Analysten ist die Sache schon lange klar: Europas Energiemarkt steht vor Fusionen und Übernahmen. [...] Auch Eon-Chef Johannes Teyssen rechnet mit einer Marktbereinigung - zumindest in einem speziellen Bereich: der konventionellen Stromproduktion, also unter den Betreibern von Kohle- und Gaskraftwerken. [...] Teyssen beschränkt seine Prognose zwar bewusst auf die konventionelle Stromproduktion. Tatsächlich spielen Investmentbanker aber auch in der neuen Energiewelt Fusionen und Übernahmen durch und versuchen, sie ihren Kunden in der Branche schmackhaft zu machen, wie Energiemanager bestätigen.“

Auch für erneuerbare Energien, Vertrieb und Netze gibt es Interessenten - und damit könnte die neue Eon selbst, die sich auf diese Bereiche spezialisiert hat, in den Fokus geraten. Auch Konkurrent Innogy, in den RWE das Geschäft mit der Energiewende abgespalten hat, hat schon Interesse geweckt. Die Beteiligten, egal ob Eon, Uniper, RWE, Innogy oder die Interessenten aus dem Ausland, halten sich zwar bedeckt. Im Hintergrund läuft auf Europas Energiemarkt die Fusionswelle aber schon an - und die deutschen Energiekonzerne könnten die Opfer sein. Sie haben aber auch Möglichkeiten, sich zu wehren.“

➤ Verortung v. a. in den Themenbereichen „**Wertschöpfung**“, „**Wettbewerbsstrukturen**“ und „**Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft**“

1. *Erläutern Sie, inwieweit und in welcher Form sich die Rahmenbedingungen für die großen deutschen Energieversorger in den letzten Jahren verändert haben. Analysieren Sie hierzu insbesondere die Wirkungen energiepolitischer Entscheidungen.*
2. *Erschließen Sie sich vor diesem Hintergrund die Umgestaltung der Konzerne RWE und Eon. Benennen Sie die im Wesentlichen hiermit verfolgten Zielsetzungen.*
3. *Ermitteln Sie den aktuellen Status des Strategiewechsels sowie der betrieblichen Entwicklung.*
4. *Analysieren Sie die derzeitigen Prozesse auf dem europäischen Energiemarkt. Verorten Sie die Stellung der deutschen Unternehmen.*
5. *Überprüfen Sie, inwieweit sich derzeit Entwicklungen der „Marktbereinigung“ abzuzeichnen scheinen. Erörtern Sie denkbare Auswirkungen für die deutschen Konzerne.*
6. *Setzen Sie sich vor diesem Hintergrund mit deren Handlungsmöglichkeiten und Zielsetzungen auseinander.*

10. Artikel/Grafik: Ölk Aktien: Das Comeback von Big Oil (06.06.2017)

„Nach Jahren der Krise stabilisiert sich der Ölpreis. Und die Multis haben die Zeit genutzt, um sich fit zu machen. Investoren wittern gute Gelegenheiten. [...] Dabei sieht es auf den ersten Blick gefährlich aus. [...] So sorgte am Montag der Abbruch der diplomatischen Beziehungen zu Katar durch Saudi-Arabien, Ägypten, die Vereinigten Arabischen Emirate und Bahrain nach einem ersten Anstieg für einen Rückgang des Ölpreises. Und für Ölk Aktien ging es schon seit Jahresbeginn nach unten [...]. Aber Experten sind optimistisch. Der Kursrückgang sei „überzogen“, meint der Chef-Anlagestratege von Blackrock, Richard Turnill. Schon in einem Ende März

veröffentlichten Blog-Eintrag erklärt er: „Wir glauben, daraus entstehen Möglichkeiten für ausgewählte Energieaktien, auch wenn sich der Ölpreis kurzfristig eher seitwärts bewegen sollte.“ Dieser Auffassung folgt auch Fondsmanager Bernd Schröder von Union Investment: „Wir erwarten, dass Ölk Aktien den Markt schlagen werden.“ Das liegt natürlich auch an den gestiegenen Ölpreisen, dank derer die Konzerne mehr einnehmen. Jüngst wurden die Ölförderkürzungen vom Ölkartell Opec gar bis Ende März 2018 verlängert. Das dürfte für Stabilität sorgen.“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Wertschöpfung“**, **„Wettbewerbsstrukturen“**, **„Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“** und **„Perspektiven der Weltenergieversorgung“**

1. *Fassen Sie die Entwicklung des Ölpreises in den vergangenen drei Jahren zusammen.*
2. *Erläutern Sie die hieraus resultierenden Wirkungen für die Unternehmen der Ölindustrie.*
3. *Arbeiten Sie heraus, welche operativen und strategischen Maßnahmen diese im Zuge der Entwicklungen eingeleitet haben.*
4. *Überprüfen Sie, inwieweit diese von Erfolg gekrönt waren. Legen Sie entsprechende Kennzahlen dar.*
5. *Analysieren Sie das Verhalten der Investoren an den Aktienmärkten. Erschließen Sie sich deren Einschätzungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung von „Ölk Aktien“.*

Klimaschutz und Kapitalmärkte: Die Wende kommt

Klimaschutz ist der Lackmustest für einen nachhaltigen Finanzsektor, sieht Christian Thimann.

5
Klimaschutz gemeinsam mit großen Finanzumschlagplätzen wie London, Frankfurt,
Paris umsetzen: Was Jahrzehnte lang kein Thema war, wird jetzt Mainstream im
Denken von Klimaschützern und der Finanzwelt. Den Durchbruch erreichte das
Pariser Klimaabkommen mit dem unscheinbaren Satz: Finanzströme müssen mit
10 einem klimafreundlichen Entwicklungspfad „in Einklang“ gebracht werden. Das
heißt, die Finanzwirtschaft ist im besonderen Maße gefragt, wenn der Kampf gegen
den Klimawandel gewonnen werden soll. Allein bis 2030 bedarf es laut Global
Commission on the Economy and Climate Investitionen in nachhaltige Infrastruktur in
Höhe von rund 90 Billionen US-Dollar, um das Erderwärmungslimit von zwei Grad
15 Celsius einzuhalten. Um das Potenzial zu heben, sind neue Wege zu gehen. Über die
Hälfte des Börsenhandels ist kurzfristiger Natur, im sogenannten Hochfrequenzhandel
sogar im Bereich von Millisekunden und neuerdings auch Mikrosekunden - dem
Millionstel einer Sekunde. Die Geschäftsentwicklung eines Dax-Unternehmens
schwankt aber nicht im Sekunden-, Minuten- oder Tagesrhythmus, wie es die Börse
20 suggeriert. Diese unternehmerisch irrelevanten Kurzfristschwankungen binden
beträchtliche Aufmerksamkeit des Managements und können wichtige
Entscheidungen, die oft eine Abwägung zwischen kurzfristigen Risiken und
langfristigen Chancen bedeuten, zulasten der Chancen beeinträchtigen. Viele
Unternehmen müssen ihre Bilanzen zudem nach jeweiligen Tageskursen ausweisen
25 und alle drei Monate Geschäftsberichte vorlegen.

Es wäre schön, wenn das globale Finanzsystem bei der Frage des Klimaschutzes eine
positivere Rolle spielen würde als während der Finanzkrise, so Bundeskanzlerin
Angela Merkel beim Petersberger Klimadialog 2016. Mit der fortschreitenden
30 Umsetzung der Klimaschutzzusagen gerät der Finanzsektor unter Handlungsdruck.
Die in Paris manifestierte Wende hin zu einer emissionsarmen Weltwirtschaft
bedeutet, dass 80 Prozent der weltweiten Kohle-, Öl- und Gasreserven nicht mehr
verfeuert werden dürfen, wie die Denkfabrik „Carbon Tracker“ vorrechnet. Für
Investitionen in Unternehmen, deren Geschäft auf diesen fossilen Energien beruht,
35 drohen daher bedeutende Wertverluste. Aber wie soll ausgerechnet ein Sektor zur
Bewältigung einer so grundlegenden, langfristigen Herausforderung wie des
Klimaschutzes beitragen? Kann der Finanzsektor tatsächlich Gewinnstreben mit
verantwortungsbewusster Weitsicht vereinbaren? Die Antwort lautet ja.

40 Längst ziehen Investoren vermehrt Gelder aus Unternehmen mit
kohlenstoffintensivem Portfolio ab, um sich vor Wertabschreibungen zu schützen.
Axa hat im Jahr 2015 seine Beteiligungen an Kohleunternehmen in Höhe von 500
Millionen Euro verkauft. Ein Trend, dem auch andere Versicherer wie Aviva und die
Allianz folgten. 81 Milliarden US-Dollar wurden allein im Jahr 2016 laut der Climate-
45 Bonds-Initiative in grüne Anleihen investiert. Für 2017 werden 150 Milliarden US-
Dollar prognostiziert.

50 Globale Investitionen in erneuerbare Energien sanken 2016 zwar um 23 Prozent gegenüber 2015 auf 240 Milliarden US-Dollar. Aufgrund fallender Kosten für Wind- und Sonnenstrom stehen die Investitionen jedoch für einen Rekordzubau in Höhe von 140 Gigawatt. Selbst Unternehmen wie Shell, Total, General Electric Oil & Gas, BHP Billiton aus Australien und Statoil aus Norwegen sehen in eine Zukunft, die von erneuerbaren Energien bestimmt wird.

55 Die Europäische Union (EU) hat erkannt, dass es einen konsolidierten Ansatz auf europäischer Ebene geben muss. Sie hat daher eine Expertenkommission für ein nachhaltiges Finanzsystem berufen. Die Offenlegung klimabedingter Risiken wird dabei explizit mitgedacht. Im Sommer wird die Kommission ihren Zwischenbericht vorlegen. Die EU sollte ambitioniert und zügig vorangehen. Der G20-Gipfel im Juni
60 in Hamburg bietet einen wichtigen Rahmen, um auch international Pioniergeist zu beweisen. Dort sollten die Staats- und Regierungschefs Klimarisiken für den Finanzsektor prominent zum Thema machen.

65 Letztlich ist Klimaschutz der Lackmустest für die Fähigkeit des Finanzsektors, mit einer nachhaltigen Perspektive erfolgreich zu sein. Auch in Bereichen wie Bildung, Technologie, Infrastruktur und Rentenfinanzierung braucht es langfristige Finanzierung. Wenn es gelingt, dass der Finanzsektor das Erreichen der Klimaziele erfolgreich mitgestaltet, wird er auch bei anderen großen gesellschaftlichen Herausforderungen eine konstruktivere Rolle spielen können.

70

Quelle: Thimann, C., Handelsblatt, Nr. 099, 23.05.2017, 48

Frischer Wind für das Depot

Die Branche der erneuerbaren Energien gilt als Zukunftsmarkt - auch wenn sich das Wachstum zuletzt verlangsamt hat. Anleger sollten jedoch genau überlegen, in welche Firmen sie investieren.

Ein großer Windpark komplett aus Legosteinen: Diesen Weltrekord stellte der Spielwarenhersteller Lego mit einer 7,5 Meter hohen Windanlage aus 146 000 Bausteinen auf. Mit dieser Aktion buhlte das dänische Unternehmen nicht nur um Aufmerksamkeit. Es weist damit auch darauf hin, dass der Spielzeughersteller nach einer Investition in zwei Offshore-Windparks seinen Energiebedarf inzwischen zu 100 Prozent aus erneuerbaren Energien bezieht.

Lego ist nicht der einzige Konzern, der den Reiz der erneuerbaren Energien entdeckt hat. Auch viele andere Firmen halten die junge Branche für einen Zukunftsmarkt. Viele Experten bewerten den Sektor als attraktives Feld für Investitionen. Denn der weltweite Energiebedarf steigt stetig, der britische Ölkonzern BP prognostiziert ein Plus von 30 Prozent bis zum Jahr 2035. Zugleich ist eine stabile Energieversorgung vor allem für Unternehmen, aber auch für Privathaushalte unverzichtbar. Mit Blick auf die Endlichkeit von fossilen Brennstoffen und die Folgen des Klimawandels rücken regenerative Energien immer stärker in den Fokus. In Deutschland soll daher bis zum Jahr 2025 Ökostrom 45 Prozent des Strombedarfs decken.

Wie können Investoren von diesem Trend profitieren? Die größte börsennotierte Firma auf dem Markt ist Vestas, Weltmarktführer in der Herstellung von Windkraftanlagen auf Land. Ebenfalls aus Dänemark stammt Dong Energy, einer der führenden Energiekonzerne Nordeuropas, dessen Aktien in Kopenhagen gehandelt werden. Doch die Branche ist nicht nur jung, sondern auch noch krisenanfällig. Die Insolvenz des größten deutschen Solartechnik-Herstellers Solarworld im Mai zeigte gerade erst, dass der Wandel hin zu erneuerbaren Energien für Investoren nicht ohne Risiken ist. Viele Solarfirmen weltweit leiden unter der harten Konkurrenz aus China. Erst kürzlich meldete beispielsweise das chinesische Unternehmen Jinkosolar, Weltmarktführer in der Herstellung von Solarmodulen, dass in Saudi-Arabien die weltgrößte Photovoltaikanlage entstehen soll. Das chinesische Lohnkostenniveau ermöglicht eine deutlich günstigere Produktion, als sie westliche Unternehmen bieten könnten.

Doch es sind nicht nur die Solarfirmen, die zu kämpfen haben. Auch mit den Versorgern hatten Anleger zuletzt so ihre Probleme. Die Energiewende nach Fukushima hatte die Konzerne hart getroffen und die Aktienkurse zu heftigen Kursstürzen getrieben. Letztendlich hat dies dazu geführt, dass RWE das Geschäft rund um erneuerbare Energien an die Tochter Innogy ausgelagert hat. „Die Aktie war beim Börsengang im vergangenen Jahr schon positiv bewertet, zudem steht eine attraktive Dividendenrendite im Raum“, sagt Burkhard Wagner, Vorstandssprecher von Partners Vermögensmanagement. Auch Konkurrent Eon hat die Geschäftsfelder der konventionellen Erzeugung an Uniper abgegeben und kümmert sich selbst um den grünen Bereich. „Fast alle Versorger investieren in diese Bereiche, weil dort die

50 Ertragskraft stabil ist“, sagt Nektarios Kessidis, Fondsmanager bei Deutsche Asset Management (DAM).

Anlageprofis glauben, dass die Versorger nach Milliardenabschreibungen das Schlimmste überstanden haben: „Ich denke, dass das Schlimmste in den Kursen eingepreist ist und der Wert einen deutlichen Abschlag zum Buchwert beinhaltet“, 55 sagt Thomas Retzlaff, geschäftsführender Gesellschafter von Hallertauer Vermögensmanagement. Immerhin: Die Aktie von Eon legte seit Jahresbeginn 2017 über 20 Prozent zu, und auch Innogy stellt Anleger mit einem Plus von knapp neun Prozent zufrieden.

60 Das 2017 neu eingeführte Ausschreibungsmodell zur Vergabe von Fördermitteln ist momentan dabei, den Wettbewerb bei erneuerbaren Energien zu verändern. Zuvor wurden Anlagen mit einer Förderung zwischen acht und zwölf Cent pro Kilowattstunde unterstützt. Heute werden die nötigen Kapazitäten an erneuerbaren Energien zunächst festgelegt und dann bei Auktionen an Unternehmen versteigert. 65 „Das Ausschreibungsverfahren hat mittel- und langfristige Kostensenkungspotenziale freigesetzt“, erklärte Jochen Homann, Präsident der Bundesnetzagentur. Da auch die Preise für Solarmodule und Windturbinen in den letzten Jahren gefallen sind, sinkt die Abhängigkeit von Fördermitteln ohnehin: „Zum Teil sind Wind- und Solarprojekte bereits wettbewerbsfähiger als konventionelle Kraftwerke“, sagt DAM-Experte 70 Kessidis.

Der Vormarsch der erneuerbaren Energien verändert auch die Stromnetze. Sogenannte Smart Grids sammeln inzwischen Strom von Erzeugern und sorgen für eine effiziente Verteilung. Solche intelligenten Netze kalkulieren den Verbrauch und 75 den Bedarf eigenständig und leiten den Strom dorthin, wo er gebraucht wird. Um die Entwicklung voranzutreiben, ist auch IT-Wissen gefragt. Daher hat der Schweizer ABB-Konzern beispielsweise IBM ins Boot geholt. Ebenfalls vorne dabei in diesem Bereich ist der Siemens-Rivale General Electric, die stark in diesem Sektor aktiv sind. Auch das Datenmanagement spielt eine immer wichtigere Rolle. „Die Digitalisierung 80 und Big Data sind für die Energiebranche große Themen“, sagte Andreas Stender, Energieexperte bei der Unternehmensberatung A.T. Kearney. Das fängt bei Privathaushalten an. Eon hat sich mit Google einen mächtigen Kooperationspartner gesichert: Verbraucher können nun über das Portal „Sunroof“ das Solarpotenzial ihres Wohnortes einsehen. Auch hier geht es um die Sammlung und effiziente Verwendung 85 von großen Datenmengen. „Wenn man sich mit einem schlagkräftigen Internetkonzern verbündet, kann das sicherlich Vorteile verschaffen“, so Stender.

Anleger, die sich für erneuerbare Energien interessieren, finden im Renixx World-Index die 30 weltweit führenden Firmen aus dem Bereich. Nachdem in den 90 vergangenen Jahren gerade Solaraktien zu den Verlierern gehört hatten, konnte der Index zuletzt vom globalen Wachstumsrekord im Ausbau von regenerativen Stromerzeugungsanlagen profitieren.

Anleger können auch vom Trend zu Fusionen und Übernahmen profitieren. Laut einer Studie der Beratungsfirma PwC stieg der Wert aller Fusionen und Übernahmen im 95 Energiesektor im Jahr 2016 auf 293 Milliarden Dollar - ein Plus von 47 Prozent im Vergleich zum Vorjahreswert. Aktuell war bei Anlegern auch Siemens im Fokus. Der

Münchener Konzern hat sein Wind-Power-Geschäft mit der spanischen Gamesa zusammengebracht. Auch RWE soll darüber nachdenken, seine Beteiligung an Innogy an den französischen Versorger Engie abzugeben.

100




Eine Investition in erneuerbare Energien bleibt jedoch risikoreich. „Für ein nachhaltiges Investment ist uns die gesamte Lage im Energiesegment zu schwierig und zu politisch“, betont Vermögensverwalter Retzlaff. Die Energiewende ist aber nicht aufzuhalten: „Trotz allem wird aufgrund von Klimaschutzziele die Bedeutung von erneuerbaren Energien weiter zunehmen und somit auch von intelligenten Stromnetzen“, glaubt Kessidis.

105

Quelle: Doll, S., Handelsblatt, Nr. 105, 01.06.2017, 32

Diese Aktien stehen im Fokus

Empfehlungen in Prozent der Analysten

Unternehmen Land			
	Kaufen	Halten	Verkaufen
Vestas Dänemark	64,0 %	20,0 %	16,0 %
General Electric USA	61,9 %	28,6 %	9,5
Engie Frankreich	60,0 %	40,0 %	0,0
Siemens Deutschland	51,5 %	45,5 %	3,0
Schneider Electric Frankreich	50,0 %	42,3 %	7,7
Innogy Deutschland	34,8 %	56,5 %	8,7
ABB Schweiz	33,3 %	47,2 %	19,4 %
Jinkosolar China	33,3 %	33,3 %	33,3 %
Eon Deutschland	32,0 %	45,0 %	23,0 %
Dong Dänemark	23,5 %	47,1 %	29,4 %

HANDELSBLATT // Stand: 31.5.2017

Quelle: Bloomberg

Handelsblatt Nr. 105 vom 01.06.2017
 © Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.
 Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de

Ölpreis: Duell um den Ölmarkt

5 *Mit Fördereinschränkungen will die Opec den Ölpreis nach oben drücken. Doch diese Hoffnungen dürften sich kaum erfüllen, weil die USA zur neuen Öl-Supermacht aufsteigen.*

Der saudische Ölminister Khalid Al-Falih hat eine Mission, mit der er auf Weltreise geht. In China kündigte er am Rande eines G20-Treffens gemeinsam mit seinem russischen Kollegen Alexander Nowak vor etwa einer Woche eine Verlängerung der seit Jahresbeginn geltenden Förderkürzung der Organisation Erdöl exportierender Staaten (Opec) an.

15 Damit war die diplomatische Mission aber noch nicht beendet. Erstmals seit mehr als 30 Jahren reiste mit Al-Falih zu Beginn der Woche ein saudischer Ölminister in den Irak, um sich mit seinem Amtskollegen zu besprechen. Mit Erfolg. Der Irak, gemessen am Volumen das zweitgrößte Opec-Mitglied, stimmte der Verlängerung der Förderkürzungen ebenfalls zu.

20 An Christi Himmelfahrt soll nach der Pflicht nun noch die Kür folgen, wenn sich in Wien alle Ölminister der 13 Opec-Staaten treffen. Am Erfolg von Al-Falih's Mission gibt es kaum noch Zweifel. 'Alle Mann sind an Bord', verkündet der saudische Energieminister im Gespräch mit dem Handelsblatt in Riad. Einbußen für den eigenen Staatshaushalt fürchtet Al-Falih durch die geplante Verlängerung der Förderkürzungen um neun Monate nicht: 'Anstelle unseres Finanzministers wäre ich sehr glücklich: Denn die Mengenbegrenzung wird um ein Vielfaches durch den steigenden Ölpreis wettgemacht.'

30 Auf den ersten Blick scheint es, als hätte die Opec wirklich eine Chance, die Preismacht am Markt zurückzuerobern: Verlängert das Kartell seine Kürzungen tatsächlich, könnte das Überangebot am Markt in ein Defizit umschlagen, die Preise würden steigen. Doch der Schein trügt: Denn schon heute nutzen Ölförderer wie die USA, Kanada oder Brasilien die Gunst der Stunde, um ihre Marktanteile zu erhöhen. Mit der Revolution der Schieferölförderung in den USA hat die Opec einen Bedeutungsverlust erlitten. Nun bröckelt auch das Fundament des Kartells - seine Marktmacht. 'Jedes Kartell wird irgendwann scheitern, auch die Opec', sagt Eugen Weinberg, Chef-Rohstoffstrategie der Commerzbank. Die Förderkürzung sei ein Fehler, mit dem die Opec ihren Einfluss selbst beschneide.

40 Marktbeobachter hatten ursprünglich nicht damit gerechnet, dass das Kartell und seine elf Nicht-Opec-Mitstreiter, darunter das größte Förderland der Welt, Russland, die Ende 2016 vereinbarten Kürzungen auch umsetzen: Die Opec beschloss, im Vergleich zu Oktober 2016 täglich 1,2 Millionen Barrel pro Tag weniger zu fördern, die elf Nicht-Mitglieder sollten ihrerseits auf 600 000 Barrel verzichten. Damit wollten alle Beteiligten die zwischen 2014 und 2016 zwischenzeitlich von über 110 auf unter 30 Dollar gefallen Ölpreise stabilisieren.

Doch der Druck ist offenbar so groß, dass das Abkommen hält. Der Ölpreis pendelt heute um 50 Dollar. 'Wenn die Opec eines gewonnen hat, dann ist das sicherlich

50 Geschlossenheit', räumt auch Rohstoffexperte Weinberg ein. Auch Russland zeigte
große Disziplin, was selbst langjährige Geschäftspartner der russischen Ölindustrie
überrascht. 'Der russische Energieminister Nowak hat die versprochenen Kürzungen
der Ölförderung Monat für Monat besser erreicht. Man muss sich vor Augen führen,
dass es in Russland verschiedene Konzerne gibt. Dort ist es nicht so leicht wie in
manchem Opec-Land mit nur einer staatlichen Gesellschaft', sagt Rainer Seele,
55 Vorstandschef des Ölkonzerns OMV, der mit den Russen seit rund einem halben
Jahrhundert Geschäfte macht.

Allerdings hat es lange gedauert, bis die Opec und ihre Partner den Ernst der Lage
erkannten: Trotz rapide fallender Ölpreise hat das Kartell zunächst zwei Jahre lang
ungebremst weiter gefördert. Das Überangebot ließ den Ölpreis ins Bodenlose fallen.
60 Dann kam das Umdenken Ende vergangenen Jahres. Der Markteingriff sollte den
Ölpreis endlich stabilisieren und Löcher in den Haushalten der Golfstaaten stopfen.
Zugleich lässt sich die Kürzung aber auch als Eingeständnis des eigenen
Machtverlustes interpretieren. Denn mit der ungebremsten Förderung sollte die lästige
65 Konkurrenz der Schieferölförderer in den USA aus dem Markt gedrückt werden -
vergeblich. Aus dem Mund von Energieminister Al-Falih klingt das heute so: 'Wir
heißen Schieferöl willkommen' - allerdings zu einem 'gemäßigten, gesunden Niveau'.
Tatsächlich profitieren von dem Anstieg der Ölpreise auf über 50 Dollar nicht nur die
Opec-Staaten, sondern auch die Schieferölunternehmen in den USA, die die
70 Gelegenheit nutzten, um ihre Förderung kräftig auszubauen. Seit dem Opec-
Abkommen Ende November steigerten die Amerikaner ihre Förderung um 600.000
auf zuletzt 9,3 Millionen Barrel. 'Die Schieferölproduzenten konnten nicht nur ihre
Produktion erhöhen, sie haben sich für weite Teile des Jahres auch schon am
Terminmarkt abgesichert', sagt Richard Mallinson, Ölexperte bei der britischen
75 Analysefirma Energy Aspects.

Doch die Förderung ist nur der eine Teil der Öl-Gleichung, der andere ist der
Verbrauch. Die Lager sind prall gefüllt, insbesondere in den USA. Deshalb steigen die
Rohölpreise nicht mehr in die von Opec-Mitgliedern wie Saudi-Arabien ersehnte
80 Preiszone von 70 Dollar oder mehr. Obwohl die Bestände zuletzt leicht fielen, liegen
sie bei den Industriestaaten der OECD mit drei Milliarden Barrel noch immer mehr als
300 Millionen Barrel über dem angepeilten Fünf-Jahres-Durchschnitt.
Die Optimisten in den Ölförderländern hoffen nun auf einen höheren Verbrauch, der
dem Ölpreis weiteren Auftrieb geben soll. Zuletzt hat die Internationale
85 Energieagentur erwartet, dass die Verbrauchsmengen angesichts des niedrigen
Ölpreises wieder nach oben gehen werden. 'Wir gehen davon aus, dass eine Million
bis 1,3 Millionen Barrel pro Tag zusätzlich in diesem Jahr verbraucht werden. Das ist
ein gesundes Marktwachstum', macht sich OMV-Chef Seele selbst Mut.
Doch ob der höhere Verbrauch wirklich die globalen Produktionssteigerungen
90 ausgleichen kann, ist zweifelhaft. Zwar sind die USA mit 20 Millionen Barrel pro Tag
der größte Ölkonsument der Welt und müssen einen großen Teil davon noch immer
importieren - auch von der Opec. Doch der Anteil der Einfuhren sinkt. Außerdem hat
die US-Regierung Ende 2015 das Öl-Export-Verbot von 1975 aufgehoben. Heute
befinden sich Tankerschiffe mit amerikanischem Öl sogar auf dem Weg nach Asien.
95 Eine klare Kampfansage an die Opec, für die Asien der wichtigste Abnehmer ist. Das

Ölkartell hatte in der Wachstumsregion ohnehin mit dem Austritt Indonesiens Ende 2016 einen herben Rückschlag hinnehmen müssen.

100 Während der Opec die Preissetzungsmacht aus den Händen zu gleiten droht, kann ein
anderer Spieler, der an der Kürzung beteiligt ist, nur gewinnen: Russland. Das Land,
das unter den Wirtschaftssanktionen der EU und der USA leidet, gewinnt am Ölmarkt
an Einfluss. Zwar ist Russland mit elf Millionen Barrel pro Tag heute schon der
größte Ölförderer. Wichtiger aber noch ist der wachsende Einfluss des Landes auf die
Opec: Ohne Russland hätte sich auch das Kartell kaum zu Förderkürzungen
105 durchringen können.

Die verlorene Marktmacht aber gewinnt die Opec auch mit Russland nicht zurück.
Stattdessen steht die jüngst wiedererlangte Geschlossenheit auf dem Spiel. 'Wenn der
Markt in ein Angebotsdefizit rutscht, werden einzelne Staaten ausscheren und wieder
110 mehr fördern, als es ihre Quoten erlauben', glaubt Weinberg von der Commerzbank.
Kurz vor Ende der Förderkürzung in den 1980er-Jahren gab es schon einmal eine
ähnliche Situation am Ölmarkt. Nachdem Saudi-Arabien den Bruch der Absprachen
bemerkt hatte, erhöhte das Land seine Förderung selbst drastisch. Die Folge: Der
Ölpreis blieb über Jahre niedrig

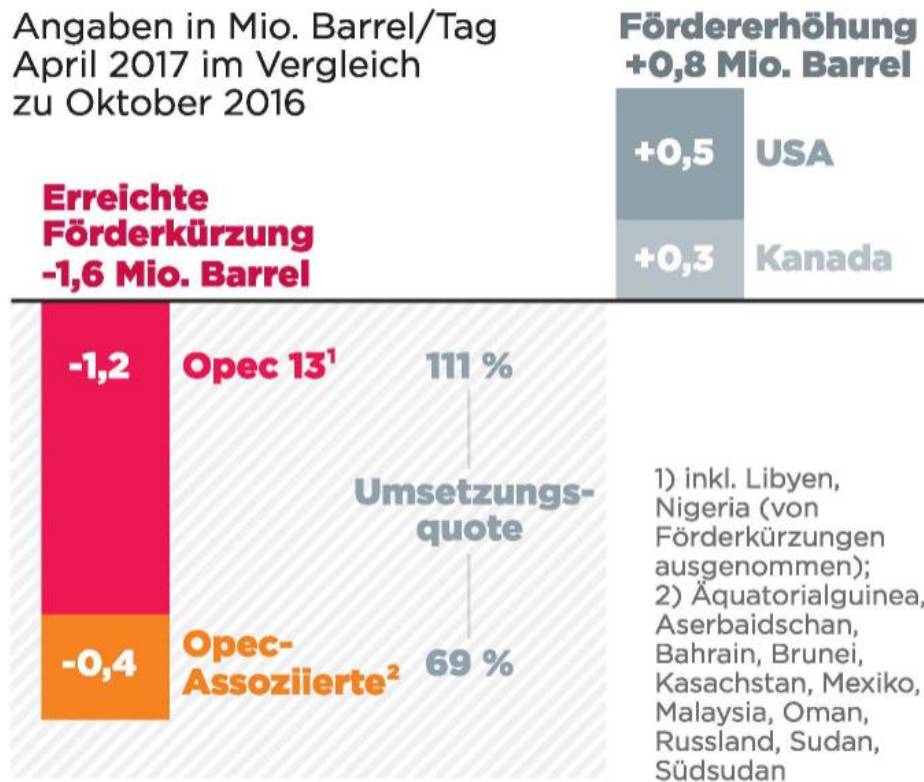
115

Quelle: Brüggmann, M., Siebenhaar, H.-P., Streit, M., Handelsblatt, Nr. 100, 24.05.2017, 30

Förderkürzung und ihre Störenfriede

Während die Opec dem Markt Öl entzieht, sprudelt es verstärkt aus anderen Quellen.

Angaben in Mio. Barrel/Tag
April 2017 im Vergleich
zu Oktober 2016



HANDELSBLATT

Quellen: Opec, Commerzbank, EIA, ANP

Handelsblatt Nr. 100 vom 24.05.2017

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Rohstoffe: Opec verlängert Förderlimit

Das Ölkartell setzt die Begrenzung seiner Produktion bis März 2018 fort, um das globale Überangebot einzudämmen.

5

Die Konferenz der Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) hat in Wien ein klares Signal gesetzt. Das Ölkartell mit 13 Mitgliedstaaten verlängerte zusammen mit elf weiteren Nicht-Opec-Ländern, darunter Russland, die Förderbegrenzung von täglich 1,8 Millionen Barrel (159 Liter) bis März 2018. Darauf einigten sich die 24 Staaten, wie der saudische Energie- und Industrieminister Khalid Al-Falih und der russische Energieminister Alexander Nowak am Donnerstagabend in Wien mitteilten. Ziel des Förderlimits ist es, das globale Überangebot einzudämmen und zu höheren Preisen zu kommen. „Eine weitere neunmonatige Kürzung ist das Optimum“, sagte Al-Falih. „Wir sind überzeugt, das ist gut für die Verbraucher und die globale Wirtschaft.“ Die Opec sei sehr sicher, das Richtige zu tun. Innerhalb der Förderländer sei auch ein Zeitraum von sechs und zwölf Monaten diskutiert worden. Auch eine Verschärfung der Förderbegrenzung sei besprochen worden. „Wir sind zweifellos auf dem richtigen Weg“, sagte der saudische Ölminister. „Wir wollen die Erholung des Marktes beschleunigen.“ Carlos Pérez, Ölminister von Ecuador, sagte dem Handelsblatt: „Unser Ziel ist es, damit den Ölpreis in einem Bereich zwischen 55 und 60 Dollar pro Barrel zu bewegen. Das betrachten wir als vernünftigen Marktpreis.“

Die Rechnung der Opec könnte nach Meinung von Experten durchaus aufgehen. Axel Herlinghaus von der DZ Bank erwartet in den nächsten zwölf Monaten einen Preis für die Nordsee-Sorte Brent von 59 Euro. Aufgrund einer anziehenden Nachfrage dürfte der Markt im dritten Quartal nach Meinung des Rohstoffexperten Jan Edelmann von der HSH Nordbank mit bis zu 1,7 Millionen Barrel pro Tag im Defizit sein. Somit gebe es das Potenzial, dass der Preis auf 60 Dollar pro Barrel steige. Rainer Seele, Chef des Ölkonzerns OMV, geht von einem Durchschnittspreis von 55 Euro aus.

30

Der neuen Einigkeit in Wien waren intensive Vorgespräche vorausgegangen. Der saudische Energieminister Al-Falih und sein russischer Kollege Nowak hatten bereits im Vorfeld kritische Opec-Mitglieder wie Irak auf Linie gebracht. Mit der Verlängerung der Förderbegrenzung um neun Monate bis April 2018 zeigen Opec und Nicht-Opec-Mitglieder erneut Geschlossenheit. Eine erste Probe für die Disziplin kommt laut Marktexperten jedoch bereits im Sommer, wenn die Nachfrage traditionell stark steigt. Die US-Schieferölproduzenten, die ihre Effizienz in den vergangenen Jahren ausgebaut haben, sitzen der Opec im Nacken. Nelson Martinez, Ölminister von Venezuela, sprach in Wien von einer „offensichtlichen Bedrohung“. Auch wenn die Opec bei ihrer Konferenz Einigkeit demonstrierte, kann sie ihren Machtverlust nicht übertünchen. „Die Opec hat nicht mehr die Kraft, die Preise nachhaltig nach oben zu treiben, sondern ist vielmehr dazu gezwungen, als eine Art Lagerhaltungsmanager zu agieren“, sagte Ölexperte Edelmann.

45

Quelle: Siebenhaar, H.-P., Handelsblatt, Nr. 101, 26.05.2017, 29

Das Dilemma der Opec

5 *Das Ölkartell und zehn weitere Staaten unter Führung Russlands verlängern ihre Förderkürzung um neun Monate. Trotzdem fällt der Preis. Denn die Opec bleibt viele Antworten und eine Zukunftsstrategie schuldig.*

10 Noch nie war das Gedränge auf einer Konferenz der Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) so groß. Hunderte von Journalisten, Analysten und Unternehmensberater drängten sich durch das schmale Treppenhaus hinauf in den großen Konferenzsaal der schmucklosen Opec-Zentrale. Dort hatte sich das aus 14 Ländern bestehende Ölkartell zusammen mit zehn Nicht-Opec-Mitgliedern unter Führung Russlands auf die Verlängerung der Förderbegrenzung um weitere neun Monate geeinigt. Bedeutungsschwanger verkündeten der saudi-arabische Energie- und Industrieminister und Opec-Präsident Khalid Al-Falih sowie der russische
15 Energieminister Alexander Nowak auf einer völlig überfüllten Pressekonferenz das Ergebnis. „Wir sind überzeugt, das ist gut für die Verbraucher und die globale Wirtschaft“, sagte Al-Falih. Die Opec sei sehr sicher, das Richtige zu tun. Die Investoren hingegen sind davon alles andere als überzeugt. Nach der Verlängerung des Abkommens fielen die Preise für Brent und WTI um mehr als fünf
20 Prozent. Ein Barrel (159 Liter) des nordamerikanischen Leichtöls WTI kostet erneut weniger als 50 Dollar. Die Botschaft ist klar: Rohstoffhändler, Investoren und Hedgefonds wollen Taten sehen, bevor sie den Worten glauben.

25 Das Wiener Treffen ließ viele Fragen unbeantwortet. Die Verlängerung des Ende November beschlossenen Förderlimits sollte es eigentlich gar nicht geben. Anfang Januar - da war das Kürzungsabkommen erst wenige Wochen alt - tönnte der saudi-arabische Ölminister, eine Ausweitung über Juni hinaus sei gar nicht nötig. Doch Al-Falih hatte sich ordentlich verschätzt. Obwohl die Opec ihre Verpflichtung übererfüllt und auch die zehn Nicht-Opec-Staaten ihren zugesagten Teil beitragen, wurde das
30 Hauptziel verfehlt: Noch immer sind die Öllager der Welt deutlich über dem Fünf-Jahres-Durchschnitt gefüllt. Bis Ende des Jahres, so die Hoffnung der Kürzungsallianz, werde sich dieses Thema nun erledigen. „Ich mache mir niemals Sorgen über die täglichen Zuckungen des Marktes“, sagte Al-Falih trotzig zum Preisrutsch, der schon während des Wiener Treffens einsetzte.
35 Die Enttäuschung und die Skepsis im Markt sind groß. Im bisherigen Ölpreis ist die Verlängerung der Förderkürzung ohnehin schon eingepreist. Manche Akteure hatten sich ein noch schärferes Vorgehen gewünscht. Tatsächlich wurde in Wien auch über eine Verlängerung um ein Jahr oder eine massivere Förderkürzung diskutiert, wie der saudi-arabische Ölminister bekannte. „Insgesamt haben Investoren stärkere
40 Kürzungen oder eine Verlängerung um zwölf statt neun Monate erwartet“, erklärt Spencer Welch, Ölanalyst bei IHS Markit.

45 Beide Erwartungen wurden enttäuscht, der Preis fiel. Zwar räumt Welch ein, dass es eine Zeit dauere, bis die Eingriffe wirken. Doch was den Ausblick angeht, sei er nicht so optimistisch, wie es die Opec sei. So sieht er die Lagervorräte Ende des Jahres noch nicht auf den Fünf-Jahres-Durchschnitt fallen. Im Grunde genommen befindet sich die Opec, die sich mit der Aufnahme von Äquatorialguinea um ein weiteres Mitglied verstärkt hat, in einem Duell mit den Schieferölunternehmen in den USA. Allein seit

50 Beginn des Jahres konnten die amerikanischen Ölförderer ihre tägliche Produktion um
knapp 500 000 Barrel (je 159 Liter) steigern. Bis Ende des Jahres könnten es
Schätzungen der Analysten von Wood Mackenzie zufolge schon 950 000 Barrel sein.
Zum Vergleich: Gemeinsam schränken sich das Ölkartell und seine elf Mitstreiter um
1,8 Millionen Barrel täglich ein. Die USA allein könnten also etwa die Hälfte dessen
wettmachen. Doch auch in Kanada, Brasilien oder Norwegen wird wieder mehr
55 gefördert. Diese Länder unterliegen nicht der Vereinbarung der Nicht-Opec-Staaten
mit dem Ölkartell. Die dortigen Ölproduzenten haben ihre Kosten teils drastisch
gesenkt, so dass sich für sie selbst zu heutigen Preisen, die nur noch der Hälfte jener
von 2014 entsprechen, die Förderung lohnt.

60 Doch nicht nur von den US-Schieferölunternehmen könnte weiteres Ungemach
kommen, dem Ölkartell selbst droht eine Zerreißprobe. Die beiden Mitglieder Nigeria
und Libyen bleiben weiterhin wegen ihrer politisch instabilen Lage von den
Kürzungen ausgenommen. Beide zusammen könnten ihre tägliche Produktion in
diesem Jahr um mehrere Hunderttausend Barrel steigern. Doch auch andere Opec-
65 Mitgliedstaaten stehen unter Druck. Venezuela steht wirtschaftlich mit dem Rücken
zur Wand. Auch Angola mit seiner weit verbreiteten Korruption, seit Jahrzehnten
unter der Herrschaft des ehemaligen Guerilla-Führers José Eduardo dos Santos,
braucht dringend höhere Ölpreise. 2018 will der Staatschef seine Macht abgeben.

70 Die Opec macht sich hinter verschlossenen Türen bereits Gedanken, wie es nach der
Frist für die Drosselung der Ölförderung weitergehen soll. „Es wird ganz sicher
keinen harten Schnitt geben, nachdem die Opec wieder mit normalen Niveaus
produziert“, meint Welch von IHS Markit. „Damit würden sie all ihre Erfolge wieder
zunichtemachen.“ Im besten Fall benötigt die Opec auch gar keine konkrete Exit-
75 Strategie. Aktuell glaubt ein Großteil der Analysten, dass die Kürzung bis Ende des
Jahres durchaus Wirkung zeigt und die Vorräte sinken. Zwar bleibt umstritten, ob sie
tatsächlich auf Fünf-Jahres-Durchschnittsniveau sinken, wie es die Opec plant. Doch
schon wenn sich die Anzeichen eines Ausgleichs von Angebot und Nachfrage
verdichten, dürften die Preise anziehen. Bis zu 60 Dollar sind laut Wood Mackenzie
80 möglich. Mit dieser Einschätzung ist der Marktexperte nicht allein.

Ein Preisanstieg in den von der Opec ersehnten Preiskorridor zwischen 55 und 60
Dollar könnte einzelne Mitgliedstaaten in Versuchung führen und die zuletzt große
Disziplin im Kartell gefährden. Denn ihre Staatshaushalte sind vom Ölpreis abhängig.
Nahmen die Opec-Staaten 2012 noch 1,2 Billionen Dollar mit Ölverkäufen ein, ist es
85 heute weniger als die Hälfte. Der Preisverfall hat Milliardenlöcher hinterlassen.
„Wenn der Markt in ein Angebotsdefizit rutscht, werden einzelne Staaten ausscheren
und wieder mehr fördern“, glaubt Eugen Weinberg, Chef-Rohstoffstrategie von der
Commerzbank. Die Opec steckt weiter im Dilemma.

90 *Quelle: Siebenhaar, H.-P., Streit, M, Handelsblatt, Nr. 102, 29.05.2017, 32*

Brentöl

Preis in US-Dollar je Barrel



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

Handelsblatt Nr. 102 vom 29.05.2017
© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.
Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Bergbau: Jede Menge Kohle

Die Ewigkeitslasten des Steinkohlebergbaus steigen dramatisch. RAG-Stiftungschef Müller sieht die Finanzierung dennoch gesichert.

5 Für Werner Müller gibt es in einem knappen Monat, am 26. Juni, allen Anlass zum Feiern. Dann jährt sich zum zehnten Mal die Gründung der RAG-Stiftung, die sich um die Abwicklung des defizitären deutschen Steinkohlebergbaus kümmert. Damals hatte der ehemalige Bundeswirtschaftsminister mit Hartnäckigkeit und Geschick Bundes- und Landespolitik, beteiligte Konzerne und Gewerkschaft von seiner Idee überzeugt.
10 Seit 2012 steht er der Stiftung selbst vor - und noch immer ist der bald 71-Jährige vom Erfolg überzeugt: „Die RAG-Stiftung ist in ihrem Jubiläumsjahr unverändert auf bestem Wege, die an sie gestellten Aufgaben ab 2019 dann dauerhaft stemmen zu können“, sagte Müller am Dienstag beim Jahrespressegespräch.

15 Ende 2018 ist endgültig Schluss mit der Förderung von Steinkohle in Deutschland. Dann schließt die allerletzte Zeche, Prosper-Haniel in Bottrop. Und dann muss sich die RAG-Stiftung endlich ihrem eigentlichen Zweck zuwenden: Sie muss langfristig die Finanzierung der sogenannten Ewigkeitslasten des Bergbaus gewährleisten - etwa die Haftung für Bergschäden, das permanente Abpumpen von Grubenwasser oder die
20 Rekultivierung. Ob ihr das wirklich gelingen wird - daran gibt es beim ersten Blick in die Bilanz zwar berechtigte Zweifel. Die Ewigkeitslasten sind in den vergangenen Jahren regelrecht explodiert. Auf den zweiten Blick wird aber klar, dass Müllers Gelassenheit gut begründet ist: Die Deckung der jährlichen Kosten ist mehr als
25 gewährleistet. Die Finanzierung steht.

Durch den dramatischen Verfall der Zinsen ist der Barwert der langfristigen Verpflichtungen in kaum vorstellbare Höhen geklettert. 2006 hatte die
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG den Finanzbedarf, der ab Ende 2018 fällig ist,
30 noch mit 6,9 Milliarden Euro beziffert. Ende 2016 waren es schon rund 81 Milliarden und zum kommenden Jahreswechsel wird sich der Wert nach Müllers Worten auf 400 bis 500 Milliarden Euro summieren. 2006 konnte KPMG noch mit einem Realzins von 2,5 Prozent kalkulieren. Ende 2016 lag dieser aber nur noch bei 0,29 Prozent. Für Müller sind diese Zahlen „ziemlich absurd“. Nach seinen Worten ist das ein rein
35 bilanzieller Effekt ohne praktische Relevanz. Für den Stiftungschef ist eine andere Größe in der Bilanz entscheidend: Der jährliche Überschuss. Nach Müllers Worten ist relevant, ob die RAG-Stiftung ab 2019 in jedem Jahr genug einnimmt, um die jährlichen Ausgaben zu bewältigen. Daran gibt es nach seinen Worten keinen Zweifel, und mit der aktuellen Bilanz hat er dafür auch Argumente.

40 Die erwarteten Ausgaben lägen unverändert - und von Wirtschaftsprüfern bestätigt - bei jährlich rund 220 Millionen Euro, sagte Müller. Die Jahreseinnahmen würden ab 2019 bei „mehr als dem Doppelten“ liegen. 2016 erwirtschaftete die Stiftung schon einen Überschuss von 393 Millionen Euro und
45 führte damit mehr als erwartet den Rückstellungen zu. Und die Einnahmen sollen weiter steigen. Abgesehen von geopolitischen Entwicklungen habe die RAG-Stiftung „keine größeren Risiken“, sagte Müller.

Die RAG-Stiftung hat in den zehn Jahren ihres Bestehens ihr Vermögen fast
50 verdreifacht - von sechs Milliarden auf knapp 17 Milliarden Euro. Sie verkaufte
insbesondere Anteile am Spezialchemiekonzern Evonik, an dem sie noch 68 Prozent
hält, und investierte in mittelständische Unternehmen.

Den weitaus größten Teil des Überschusses lieferte die Beteiligung an Evonik. Sie
55 warf eine Dividende von 363,9 Millionen Euro ab, die Immobiliengesellschaft
Vivawest von 36,4 Millionen, die Beteiligungsgesellschaft von fünf Millionen, und
übrige Kapitalanlagen steuerten 41,6 Millionen bei. Abzüglich Steuern und den
Aufwendungen für die kulturellen Aufgaben der Stiftung blieb der Überschuss von
393 Millionen Euro. Das waren knapp 60 Millionen Euro mehr als ein Jahr zuvor.
60 Abgesehen von den beiden Jahren 2008 und 2013, in denen die Stiftung Evonik-
Aktien platzierte, war der Gewinn noch nie so hoch.

Dadurch relativiert sich nach den Worten von Finanzvorstand Helmut Linssen der
Anstieg der Ewigkeitslasten. Bilanztechnisch könnte der Zinseffekt die RAG-Stiftung
65 aber bald vor unlösbare Probleme stellen. „Spätestens zum Jahresende 2018 könnte
der Realzins negativ werden mit seltsamen Konsequenzen für den Barwert“, sagte
Linssen. Der ließe sich dann gar nicht mehr darstellen.
„Wir sind hier weiterhin in intensiven Gesprächen mit den Wirtschaftsprüfern zur
Lösung des Problems“, hielt Linssen nüchtern fest. Die Feierlaune soll das nicht
70 trüben.

Quelle: Flauger, J., Handelsblatt, Nr. 104, 31.05.2017, 20



Klimaschutz: Abschied von Paris

Dem Klimaschutz droht ein Rückschlag. EU und China versuchen, den Schaden zu begrenzen - auch im Interesse der Wirtschaft.

5

Donald Trumps Ablehnung für das Pariser Klimaabkommen ist stark - der US-Präsident will damit vor allem ein Wahlversprechen erfüllen. Dennoch versuchen Außenminister Rex Tillerson und Trumps Tochter Ivanka, den Präsidenten davon abzubringen, sich aus der internationalen Klimakoalition zu verabschieden. Doch derzeit spricht wenig dafür, dass sie ihn noch umstimmen werden. Die Zeichen stehen auf Abschied von dem 2015 in Paris geschlossenen Übereinkommen, das die Klimaerwärmung auf deutlich unter zwei Grad begrenzen soll. Trump würde sein Land umweltpolitisch in die Isolation führen. Schon beim G7-Gipfel am vergangenen Wochenende hatten die anderen Regierungschefs Trump nicht zu einem Bekenntnis zum Klimaschutz bewegen können. Viele andere der 195 Unterzeichner-Staaten wollen sich von Trump aber nicht abbringen lassen - und finden darin auch breite Unterstützung in der Wirtschaft. Selbst eine achtjährige Amtszeit des einstigen Immobilieninvestors könne die Umsetzung der langfristigen Bemühungen zwar bremsen, aber nicht zum Stillstand bringen, hieß es in Berliner Regierungskreisen. Der für Energiefragen zuständige Vizepräsident der EU-Kommission, Maros Sefcovic, betonte, falls sich die USA zum Austritt entschieden, sei das zwar enttäuschend, „aber ich glaube wirklich nicht, dass es das Schicksal der Menschheit verändern würde“.

Neue Klimafreunde Berlin und Brüssel wissen einen wichtigen Verbündeten an ihrer Seite: China. Für den inzwischen weltgrößten Emittenten von Kohlendioxid sei der Kampf gegen Luftverschmutzung und Klimawandel eine „Frage des Überlebens“, sagte ein hochrangiger EU-Diplomat. Bei seinem Besuch in Brüssel wird Premier Li Keqiang daher gemeinsam mit EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker und Ratspräsident Donald Tusk eine Erklärung unterzeichnen, in der sie eine weitreichende Zusammenarbeit beim Klimaschutz vereinbaren. Konkret geht es nach Informationen aus EU-Kreisen darum, wie die Vorgaben des Pariser Abkommens umgesetzt werden können, etwa durch die Förderung erneuerbarer Energien, mehr Effizienz und dem Aufbau eines Emissionshandelssystems in China. Bei all diesen Themen könne Europa „wertvolles Wissen beisteuern“, sagte der Diplomat. EU und China wollen damit demonstrieren, dass sie den Klimaschutz notfalls auch ohne die US-Regierung voranbringen wollen. Beide wollen verhindern, dass ein möglicher Ausstieg der USA aus dem Pariser Abkommen große Schwellenländer wie Indien und Brasilien oder arabische Staaten dazu verleiten könnte, ihre in Paris zugesagten Bemühungen zu reduzieren. Beim jüngsten Uno-Klimatreffen in Berlin hatten die beiden Partner bereits gemeinsam mit Kanada angekündigt, am Rande der Uno-Generalversammlung in New York im Herbst ein Ministertreffen zum Klimaschutz abzuhalten, bei dem sich auch andere Regierungen einbringen können.

Die Industrie lobt den Vorstoß ausdrücklich: EU und China sendeten damit ein „wichtiges Zeichen“ angesichts der besorgniserregenden Signale aus Washington, sagte Luisa Santos vom Dachverband Business Europe. Denn die Sorge ist groß, dass Trump das Regelwerk nicht nur beim Klimaschutz beschädigen könnte.

50 „Ein Ausstieg der USA wäre ein katastrophales Signal für den Multilateralismus und hätte damit eine äußerst negative Signalwirkung weit über den Klimaschutz hinaus“, sagte der international renommierte Klima-Ökonom Ottmar Edenhofer vom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung dem Handelsblatt. Auch für Themen wie die Handelspolitik und die Regulierung der Finanzmärkte wäre der Abschied vom Pariser Vertrag ein schwerer Rückschlag. „Bundeskanzlerin Angela Merkel steht jetzt vor der großen Herausforderung, den Laden zusammenzuhalten. Die Gelegenheit dazu hat sie beim G20-Gipfel im Juli“, sagte Edenhofer. Wie andere Experten erwartet der Ökonom aber vorerst keinen Dominoeffekt beim Pariser Abkommen. „Dass sich andere Länder dem anschließen, befürchten wir zurzeit nicht“, sagt auch Kristin Reißig, Klimaschutzexpertin beim Umweltschutzverband WWF. Auch Indien habe mittlerweile ein klares Bekenntnis zum Klimaschutz abgelegt, selbst ein Land wie Saudi-Arabien gehe in dieser Frage voran. Zudem betrieben wichtige US-Bundesstaaten wie Kalifornien unabhängig von Trump eine Politik, die sich an den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens orientiere, sagte die Expertin.

65 Umso entschlossener müssten notfalls die anderen Industrieländer diese Maßnahmen vorantreiben, forderte Peter Höpfe, Leiter der Georisikoforschung beim Rückversicherer Munich Re. „Dies ist auch aus ökonomischer Sicht sinnvoll, weil die Kosten steigender Schäden aus klimabedingten Naturgefahren weit höher eingeschätzt werden als Maßnahmen zu deren Vermeidung“, betonte der Wissenschaftler. Das gelte übrigens auch für die USA, die Naturkatastrophen stark ausgesetzt seien und durch die globale Erwärmung ebenfalls mit mehr Opfern und Schäden rechnen müssten.

75 Ob Trump tatsächlich den Ausstieg anordnet, ist noch nicht ausgemacht. Der Präsident gilt als wankelmütig und hatte zuletzt etwa beim Nafta-Handelsvertrag mit Kanada und Mexiko einen Rückzieher gemacht. Doch wahrscheinlich ist es nicht, dass er seine Entscheidung im letzten Moment revidiert. Trump hat sich von der Klimawissenschaft nie überzeugen lassen, zum Chef der Umweltbehörde EPA hat er mit Scott Pruitt einen Freund der Rohstoffindustrie ernannt. Die Bemühungen, CO₂ - Emissionen zu begrenzen, sieht Trump als Benachteiligung der US-Wirtschaft, sogar von einer „chinesischen Verschwörung“ hat er schon fabuliert. Mit seinem Ausstieg aus dem Klimaschutz scheint sich Trump die Unterstützung seiner Basis sichern zu wollen. Sein Versprechen, Amerika wieder großartig zu machen, kam vor allem in den heruntergekommenen Bergbauregionen gut an. Dort erzielte Trump seine besten Wahlergebnisse - bis zu 70 Prozent der Stimmen holte er. Die Trump-Wähler träumen von einer Renaissance der Kohleförderung. Dabei ist es nach Ansicht von Branchenexperten praktisch ausgeschlossen, dass Trump die Kohleindustrie zurückbringt. Denn die 85 Minenbetreiber leiden, anders als Trump behauptet, weniger unter Umweltvorschriften als vielmehr unter der Konkurrenz anderer, billigerer 90 Energieträger, Erdgas vor allem. Der „Krieg gegen Kohle“, den der Präsident beklagt, wird von Marktkräften geführt.

Quelle: Hoppe, T., Koch, M., Scheuer, S., Stratmann, K., Handelsblatt, Nr. 105, 01.06.2017, 4

Klimaschutz: Bekenntnis zur Nachhaltigkeit

Kanzlerin Merkel und Chinas Premier Li werben für die internationale Zusammenarbeit beim Klimaschutz.

5

Die Abgrenzung von US-Präsident Donald Trump hätte kaum deutlicher ausfallen können: China und Deutschland seien in der Verantwortung, die Zusammenarbeit auszubauen „und uns für eine regelbasierte Ordnung der Welt einzusetzen“, sagte Bundeskanzlerin Angela Merkel am Donnerstag nach ihrem Treffen mit dem chinesischen Premier Li Keqiang. „Wir befinden uns in einer Zeit der internationalen Zusammenarbeit“, ergänzte Li.

10

Dass sich Trump die Appelle der deutschen Regierungschefin und des chinesischen Premiers zu Herzen nimmt, ist nicht zu erwarten - im Gegenteil: In den vergangenen Tagen verdichteten sich die Hinweise, Trump werde die Abkehr vom Pariser Klimaschutzabkommen verkünden.

15

Das Abkommen gilt als Beispiel für gelungene multilaterale Zusammenarbeit. Kritiker werfen Trump vor, mit einer Aufkündigung des Abkommens schade er nicht nur dem Klimaschutz, sondern lege darüber hinaus auch die Axt an den Multilateralismus an - mit verheerenden Auswirkungen für die Handelspolitik oder die Finanzmarktregulierung.

20

Umso kräftiger fiel das Bekenntnis Lis zu internationaler Zusammenarbeit im Allgemeinen und zum Klimaschutz im Speziellen aus. „Wir wissen, dass eine Volkswirtschaft in einem bestimmten Stadium der Entwicklung unbedingt auf nachhaltiges und grünes Wachstum setzen muss“, sagte Li.

25

Die Äußerungen Lis und Merkels stießen bei Klimaschützern auf ein positives Echo. „Angela Merkel hat recht damit, dass Europa mehr Verantwortung übernehmen muss. Das gilt vor allem für den Klimaschutz“, hieß es von Greenpeace. Die EU und China müssten sich jetzt an die Spitze der Klimabewegung setzen. Der sich abzeichnende Ausstieg der USA aus dem internationalen Klimaschutz wird auch in der deutschen Wirtschaft kritisch betrachtet. Die Unternehmen legen Wert darauf, dass zumindest unter den großen Industriestaaten Wettbewerbsgleichheit besteht. Würden die USA ausscheren und alle Bemühungen zur CO₂ - Reduktion einstellen, könnte ihnen das kurzfristig Wettbewerbsvorteile bescheren.

30

35

Gleichwohl werden die Klimaschutzbemühungen der EU von der deutschen Industrie unterschiedlich aufgenommen. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) erarbeitet derzeit mit großem Aufwand und unter Beteiligung verschiedener Branchen und Unternehmen eine Studie, die gangbare Wege im Klimaschutz aufzeigen solle. Die Studie soll der Politik als Leitfaden dienen.

40

Wie weit Klimaschutz gehen soll, ist in der Industrie umstritten. Einige Branchen profitieren stark von den massiven Investitionen in erneuerbare Energien. Energieintensive Branchen wie Stahl, Aluminium, Chemie oder die Mineralölwirtschaft haben dagegen durchaus Vorbehalte. CO₂ - Reduktionen von bis zu 95 Prozent bis 2050 in Deutschland, die sich die Bundesregierung auf ihre Fahnen

45

geschrieben hat, seien „reine Illusion“, sagt ein namhafter Manager hinter vorgehaltener Hand.

50

Einige Unternehmen erhoffen sich von einem Ausscheren der USA einen positiven Nebeneffekt: „Das könnte dazu führen, dass mehr Realismus in die Debatte um Klimaschutz einzieht“, heißt es etwa. Zwar seien die bisherigen Klimaschutzbemühungen noch verkraftbar gewesen. Es sei aber nicht absehbar, wie die langfristigen Ziele zu erreichen seien.

55

Quelle: Stratmann, K., Handelsblatt, Nr. 106, 02.06.2017, 9

Deutsche Energiekonzerne: Von Jägern und Gejagten

5 *Auf Europas Energiemarkt startet die Konsolidierung. Die Planspiele fokussieren sich auf deutsche Konzerne: Uniper steht schon zum Verkauf, selbst Eon und Innogy sind potenzielle Opfer - haben sich aber auch gegen Angreifer gewappnet.*

10 Für Berater und Analysten ist die Sache schon lange klar: Europas Energiemarkt steht vor Fusionen und Übernahmen. Wenn jetzt aber selbst einer der einflussreichsten Energiemanager Europas offen darüber spricht, dürfte es wirklich ernst werden: Auch Eon-Chef Johannes Teysen rechnet mit einer Marktberreinigung - zumindest in einem speziellen Bereich: der konventionellen Stromproduktion, also unter den Betreibern von Kohle- und Gaskraftwerken. „Es ist keine Frage, dass es im konventionellen Bereich zunehmend zu einer Konsolidierung kommen wird“, sagte der Eon-Chef in der vergangenen Woche auf einer Konferenz in London.

15 Und Teysen muss es wissen. Der 57-Jährige stößt die Konsolidierung schließlich selbst an. 2018 will er zügig die restlichen knapp 47 Prozent an der Uniper SE verkaufen. Im vergangenen Jahr hatte Eon das alte Geschäft mit den Kohle- und Gaskraftwerken abgespalten und die ersten 53,35 Prozent an die Börse gebracht. Bis 20 Ende 2017 muss der Konzern den Rest aus steuerlichen Gründen behalten. Dann will Teysen das Paket aber zügig abstoßen. Jetzt hat Eon auch schon einen Berater engagiert, um die Optionen zu prüfen: Goldman Sachs. Dies erfuhr das Handelsblatt aus Konzernkreisen. Und auch die ersten Interessenten melden sich. Der finnische Versorger Fortum hat offenbar schon sein Interesse hinterlegt.

25 Teysen beschränkt seine Prognose zwar bewusst auf die konventionelle Stromproduktion. Tatsächlich spielen Investmentbanker aber auch in der neuen Energiewelt Fusionen und Übernahmen durch und versuchen, sie ihren Kunden in der Branche schmackhaft zu machen, wie Energiemanager bestätigen. Auch für 30 erneuerbare Energien, Vertrieb und Netze gibt es Interessenten - und damit könnte die neue Eon selbst, die sich auf diese Bereiche spezialisiert hat, in den Fokus geraten. Auch Konkurrent Innogy, in den RWE das Geschäft mit der Energiewende abgespalten hat, hat schon Interesse geweckt. Die Beteiligten, egal ob Eon, Uniper, RWE, Innogy oder die Interessenten aus dem Ausland, halten sich zwar bedeckt. Im 35 Hintergrund läuft auf Europas Energiemarkt die Fusionswelle aber schon an - und die deutschen Energiekonzerne könnten die Opfer sein. Sie haben aber auch Möglichkeiten, sich zu wehren.

40 „In der europäischen Energiebranche werden wir in den kommenden Jahren einige Fusionen erleben, die das Gesicht dieser Industrie neu prägen werden“, ist Roland-Berger-Partner Torsten Henzelmann überzeugt. Er will sich nicht zu konkreten Zielen äußern.

45 Uniper hofft auf bessere Zeiten. Zumindest für Uniper ist das Szenario einer Übernahme aber genauso realistisch wie aktuell. Vorstandschef Klaus Schäfer ist mit dem Unternehmen erst Anfang 2016 an den Start gegangen und seit dem Börsengang im September komplett selbstständig. Ob er das bleiben kann, liegt nicht zuletzt in den Händen von Johannes Teysen.

50 Der lässt jetzt alle Alternativen prüfen, wie er das restliche Paket bestmöglichst zu
Geld machen kann. Die Überlegungen sind noch in einem frühen Stadium. Es ist eine
weitere Platzierung von Aktien möglich oder der Verkauf an Finanzinvestoren. Es gibt
aber auch Interesse aus der Branche. Der finnische Versorger Fortum sei interessiert,
heißt es in Branchenkreisen. Aber auch der tschechische Energiekonzern EPH, der
schon die Braunkohleförderung in Ostdeutschland übernommen hat, soll ein Gebot
55 erwägen. Und selbst Konkurrent RWE wurde schon als Partner gehandelt.

Aber warum? Eon hatte doch gute Gründe, sich von Uniper zu trennen. Die Kohle-
und Gaskraftwerke leiden unter der Energiewende. Sie werden von Wind- und
Solarenergie verdrängt. Der Strompreis, der unter 30 Euro je Megawattstunde
60 dümpelt, reicht kaum, um die Kosten einzuspielen.

Schäfer hat eine harte Sanierungsaufgabe übernommen. Sein Unternehmen wurde bei
der Aufspaltung aber auch von Teyssen mit ausreichend Kapital ausgestattet, um zu
überleben. Ende 2016 lag das Eigenkapital von Uniper mit 12,9 Milliarden Euro gut
65 zehnmal so hoch wie das von Eon. Die Geschäfte laufen im Kerngeschäft zwar
mühsam, trotzdem machte Uniper im ersten Quartal 2017 einen Nettogewinn von 751
Millionen Euro.

Schäfer sieht in der fokussierten Aufstellung eine Zukunft: Uniper soll zum Garanten
70 für Versorgungssicherheit werden. Die Kraftwerke sollen bereitstehen, wenn Wind-
und Solaranlagen witterungsbedingt ausfallen. Diesbezüglich kämpft Schäfer für
bessere Rahmenbedingungen. Er will, dass konventionelle Stromproduzenten alleine
für das Bereithalten ihrer Kraftwerke entlohnt werden.

Und dann hat Schäfer noch eine zweite Hoffnung, die die Konsolidierung treibt:
75 Wenn immer mehr Kraftwerke vom Netz gehen, wird irgendwann der Strompreis
wieder steigen. Wer überlebt, wird wieder gut verdienen. Es ist ein knallharter
Verdrängungswettbewerb.

An der Börse kommt die Story jedenfalls an. Die Aktie startete im September bei
80 10,015 Euro und notierte am Donnerstag zwischenzeitlich über 18 Euro - hat also ein
Plus von 80 Prozent hingelegt.

Für Fortum etwa hätten der Kauf von Eons Anteil und ein anschließendes öffentliches
Gebot sowohl Risiken als auch Chancen, urteilen etwa die Analysten von Bernstein
Research. Das Unternehmen würde die CO₂ - Bilanz deutlich verschlechtern,
85 allerdings würden die Finnen sich wie gewünscht aktiv an der Konsolidierung
beteiligen. Sie wären der Jäger und nicht der Gejagte. Der Kauf dürfte aber nicht
günstig werden. Aktuell ist Uniper an der Börse 6,5 Milliarden Euro wert. Alleine
Eons Paket kostet mehr als drei Milliarden Euro, und der Konzern dürfte einen
Aufschlag verlangen.

90 Überhaupt kann Teyssen beim Verkauf kaum Rücksicht auf die Interessen von
Schäfer und Uniper nehmen. Eon selbst braucht jeden Euro. Die Aufspaltung war
außerordentlich schmerzhaft. Eon musste gewaltige Abschreibungen vornehmen,
verbuchte einen Rekordverlust von rund 16 Milliarden Euro, und das Eigenkapital
95 wurde fast aufgezehrt.

Eon muss den Start in die neue Energiewelt geschwächt angehen, selbst sparen und die Investitionen drosseln. Und im Gegensatz zu Uniper kommt der Aktienkurs von Eon nicht in Schwung. Seit dem Börsengang von Uniper hat er nur um zwölf Prozent zugelegt.

100

Mit einer Börsenkapitalisierung von weniger als 17 Milliarden Euro ist Eon aber nur noch ein Leichtgewicht auf Europas Energiemarkt. Der französische Engie-Konzern ist mehr als 30 Milliarden Euro wert, der italienische Enel-Konzern sogar knapp 50 Milliarden Euro.

105

Vor allem liegt der Börsenwert deutlich unter dem Wert der einzelnen Aktivitäten - wie Analysten regelmäßig bei Sum-of-the-Parts-Bewertungen feststellen. Dabei wird der Wert der einzelnen Teile anhand von deren Ertragskraft abgeschätzt. Bernstein Research hatte bei so einer Analyse Anfang des Jahres für Eon einen Unternehmenswert von 44,6 Milliarden Euro errechnet. Abzüglich der Rückstellungen, Pensionslasten und Finanzverbindlichkeiten müsste das Unternehmen dann an der Börse eigentlich 21 Milliarden Euro wert sein - also fast vier Milliarden Euro mehr als derzeit. Eon ist also ein Schnäppchen. Die Kernenergie schreckt ab Teysen ist schon mit Forderungen von einzelnen Investoren konfrontiert, doch durch den Verkauf von Teilen - insbesondere des Stromnetzes - Gelder freizusetzen.

115

Die niedrige Bewertung könnte aber auch Kaufinteressenten anlocken. Potenzielle Käufer gibt es. Für Finanzinvestoren sind Unternehmen wie Innogy oder Eon, die mit ihren Netzen stabile Erträge liefern, lukrativ, aber auch die größten europäischen Versorger schauen sich nach Zukäufen um. Schon im März wurde bekannt, dass Investmentbanker dem französischen Versorger Engie die Übernahme von Innogy vorgeschlagen haben. Für den Branchenriesen wäre das sinnvoll. Mit einem Schlag würden die Franzosen, die sogar noch auf Kernenergie setzen, ihr Engagement in den erneuerbaren Energien substanziell ausbauen. Sie müssten aber RWE-Chef Rolf Martin Schmitz überzeugen, dessen Konzern 77 Prozent an Innogy hält - und der müsste wiederum die eigenen kommunalen Aktionäre überzeugen, die auf ein langfristiges Engagement von RWE bei Innogy pochen.

120

125

Engie könnte sich aber auch Eon zuwenden, heißt es in den Branchenkreisen. Teysen selbst sieht solche Spekulationen gelassen. Sein Credo: Solange die eigene Strategie stimmt, braucht Eon keine Angriffe zu fürchten. Hinter vorgehaltener Hand wird aber in Konzernkreisen betont: Der Konzern sei vorbereitet. Tatsächlich verlängerte das Management erst jüngst das übliche Beratungsmandat mit Banken und Anwälten, die dem Unternehmen bei der Abwehr einer feindlichen Attacke helfen würden.

130

135

Vor allem eine Giftpille hat Eon im Portfolio, wie ein Aufsichtsrat betont: die Kernenergie. Eon hat bei der Aufspaltung die Verantwortung für die Kernkraftsparte behalten. Die unkalkulierbaren Risiken aus der Atomkraft galten schon in der Vergangenheit als hohe Hürde für die Übernahme eines deutschen Energiekonzerns. Die Wirkung der Giftpille wird zwar schwächer, weil Eon wie die anderen Atomkonzerne die Verantwortung für die Endlagerung des Atommülls bald an einen öffentlich-rechtlichen Fonds abgibt. Eine abschreckende Wirkung hat die Giftpille

140

145 aber immer noch: Eon behält die Verantwortung für den Abriss der Reaktoren. Das ist auch eine jahrzehntelange und teure Aufgabe. Und zunächst bleiben die Brennelemente auch noch mehrere Jahre in den Abklingbecken der Reaktoren. Das strahlende Risiko müsste ein Angreifer noch bis weit in die 2020er-Jahre tragen, betont der Aufsichtsrat.

150 *Quelle: Flauger, J., Handelsblatt, Nr. 106, 02.06.2017, 18*

Deutsche sind abgeschlagen

Die größten europäischen Energiekonzerne nach Börsenwert in Mrd. Euro

1	Enel	48,4
2	Iberdrola	45,9
3	National Grid	43,0
4	Engie	33,1
5	Électricité de France	26,3
6	Endesa	23,5
7	Gas Natural Fenosa	22,4
8	Innogy	20,3
9	Scottish and Southern Energy	17,5
10	Eon	17,1
11	Dong Energy	16,3
12	Snam	14,3
13	Centrica	12,8
14	Fortum	12,6
15	Energias de Portugal	12,0
16	Veolia Environnement	11,0
17	RWE	10,9
18	Red Eléctrica	10,8
19	Terna	10,1

HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

Handelsblatt Nr. 106 vom 02.06.2017

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Das Comeback von Big Oil

Nach Jahren der Krise stabilisiert sich der Ölpreis. Und die Multis haben die Zeit genutzt, um sich fit zu machen. Investoren wittern gute Gelegenheiten.

5

Das Orakel von Omaha hat schon im Herbst 2015 zugeschlagen: Die Investorenlegende Warren Buffett setzte auf die Trendwende am Ölmarkt und kaufte millionenfach Aktien des Ölkonzerns Phillips 66. Damals befanden sich Ölpreis und -

10
Doch Buffett war offenbar seiner Zeit einfach nur voraus.

Denn heute liegen Ölk Aktien bei Großinvestoren wieder voll im Trend. Das liegt nicht nur am ohnehin günstigen Aktienumfeld. Die großen Ölkonzerne haben aus der Ölpreiskrise gelernt, Schulden abgebaut, Kosten gesenkt. Die solide Basis und hohe

15
Dividendenrenditen überzeugen Investoren. Davon können auch Anleger profitieren.

Dabei sieht es auf den ersten Blick gefährlich aus. Zwar hat die im Januar begonnene Förderkürzung der Organisation Erdöl exportierender Staaten (Opec) gemeinsam mit zehn weiteren Staaten den Ölpreis bei knapp 50 Dollar je Barrel (159 Liter)

20
stabilisiert. Doch der Preis bleibt volatil. So sorgte am Montag der Abbruch der diplomatischen Beziehungen zu Katar durch Saudi-Arabien, Ägypten, die Vereinigten Arabischen Emirate und Bahrain nach einem ersten Anstieg für einen Rückgang des Ölpreises. Und für Ölk Aktien ging es schon seit Jahresbeginn nach unten: Der auf25
europäische Unternehmen fokussierte Index Stoxx 600 Oil & Gas fiel um drei Prozent, der S & P Global Oil Index gar um knapp zehn Prozent. Aber Experten sind optimistisch. Der Kursrückgang sei „überzogen“, meint der Chef-Anlagestrategie von Blackrock, Richard Turnill. Schon in einem Ende März veröffentlichten Blog-Eintrag erklärt er: „Wir glauben, daraus entstehen Möglichkeiten für ausgewählte30
Energieaktien, auch wenn sich der Ölpreis kurzfristig eher seitwärts bewegen sollte.“ Dieser Auffassung folgt auch Fondsmanager Bernd Schröder von Union Investment: „Wir erwarten, dass Ölk Aktien den Markt schlagen werden.“

Das liegt natürlich auch an den gestiegenen Ölpreisen, dank derer die Konzerne mehr einnehmen. Jüngst wurden die Ölförderkürzungen vom Ölkartell Opec gar bis Ende

35
März 2018 verlängert. Das dürfte für Stabilität sorgen. Außerdem hat der Preisverfall von der Spitzenmarke von über 110 Dollar Mitte 2014 auf zeitweise unter 30 Dollar die Konzerne zur Disziplin erzogen. Laut einer Analyse von Roland Berger konnten etwa Exxon, Shell, Conoco-Phillips und Chevron ihre Förderkosten allein von 2014 bis 2016 mehr als halbieren. Heute lohnt sich für sie die Förderung schon bei Preisen40
unter 40 Dollar je Barrel.

Mit dem zusätzlichen Geld tragen sie entweder ihre immensen Schuldenberge ab oder - und das ist aus Investorensicht fast noch interessanter - zahlen ihre Dividende aus dem Free Cashflow, sozusagen aus der Kasse. Shell, Total, Exxon-Mobil und Conoco-

45
Phillips haben das im ersten Quartal schon geschafft. Fondsmanager Marco Scherer von der Deutschen Asset Management überzeugt die Anpassungsfähigkeit der Ölmultis: „Bisher haben sie auch in Zeiten niedriger Ölpreise zuverlässig eine Dividende gezahlt, und nun gilt es zu zeigen, dass sie diese nicht auf Pump, sondern

nachhaltig auch aus eigener Kraft finanzieren können.“ Für Investoren wie ihn spielt
50 nicht zuletzt die Dividendenrendite eine Rolle. Diese Kennziffer gibt sozusagen die
Verzinsung einer Aktie an. Laut Bloomberg liegt die Dividendenrendite bei Total bei
5,2 Prozent, bei BP bei 6,6 und bei Shell sogar bei 7,2 Prozent. Zum Vergleich: Im
Schnitt liegt die Dividendenrendite des MSCI World Indexes bei 2,4 Prozent. Der
Fokus von Rohan Murphy, Analyst bei Allianz Global Investors, ist dabei klar: „Die
55 Bewertungen der europäischen Ölmultis sind deutlich attraktiver als die der
amerikanischen.“

Sorgsame Aktienausswahl Dabei mischen gerade die US-Schieferölunternehmen den
Markt auf. Allein 2017 könnten sie die Förderung um insgesamt eine Million Barrel
60 täglich ausweiten. Die Meinungen zu ihren Aktien sind aber geteilt. Während
Schröder von Union Investment auch auf Schieferölunternehmen setzt, bleibt Scherer
von der Deutschen Asset Management zurückhaltend. „Das Wohl und Wehe dieser
Förderer hängt wesentlich stärker von den Ölpreisschwankungen ab. Sie kommen bei
nachhaltig sehr schwachen Ölpreisen schneller in existenzielle Schwierigkeiten als die
65 großen, integrierten Ölkonzerne.“

Ohnehin ist das Geschäftsmodell von Schieferölunternehmen ein anderes als jenes der
Multis. Zwar sind sie wesentlich flexibler und können neue Quellen binnen sechs bis
acht Monaten erschließen, während das bei konventionellen Feldern drei Jahre und
70 länger dauert. Doch das Geschäft der sogenannten Fracker frisst viel Kapital. Selbst
die großen Unternehmen erwirtschaften trotz der immensen Produktionssteigerungen
heute keinen positiven Free Cashflow. Schröder von Union Investment hält dagegen:
„Die Investoren wollen, dass die Unternehmen jetzt und nicht später ihre Produktion
steigern. Das kostet natürlich Geld.“ Bei Analysten kommen insbesondere die
75 Branchengrößen gut weg: EOG, Pioneer oder Continental Resources.

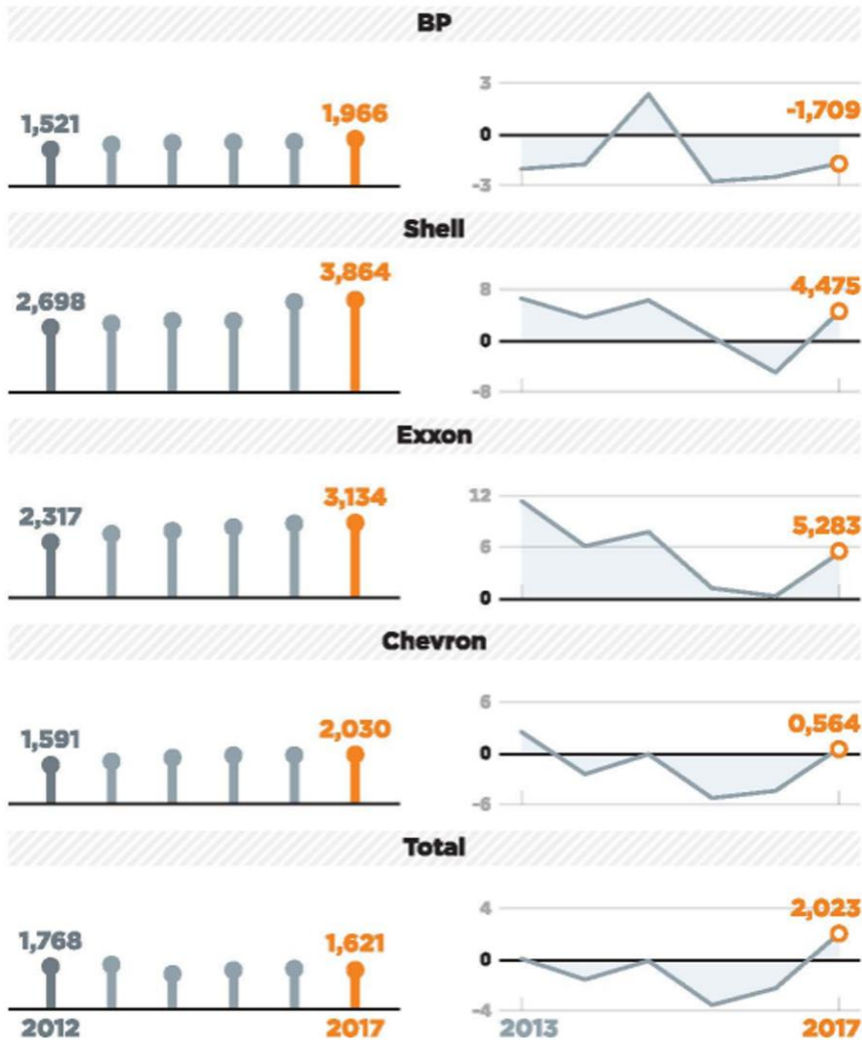
Da Rückschläge beim Ölpreis nicht auszuschließen sind, achten Großinvestoren
darauf, dass die Konzerne auch bei Preisen von unter 40 Dollar bestehen können.
Blackrock zumindest ist bei den Großen der Branche zuversichtlich: Seit
80 vergangenem Herbst ist der US-Investor sowohl bei BP, Shell, Total, Exxon als auch
bei Chevron eingestiegen.

Quelle: Streit, M., Handelsblatt, Nr. 107, 06.06.2017, 32

Weniger Gewinnausschüttung auf Pump

Dividenden in Mrd. US-Dollar

Free Cashflow in Mrd. US-Dollar



HANDELSBLATT // Zahlen beziehen sich jeweils auf das 1. Quartal

Quelle: Bloomberg

Handelsblatt Nr. 107 vom 06.06.2017

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.