

Strahlkraft fürs Depot

Deutschland steigt aus, doch andernorts wird massiv in den Ausbau der weitgehend CO₂-freien Kernenergie investiert. Damit steigt der Bedarf an **Uran**, dem wichtigsten Brennstoff für Reaktoren. Anleger können von dem erwarteten Boom profitieren.

TEXT FRANK DOLL

Atomenergie sei „ein kleiner Teil einer sehr großen, neuen kohlenstofffreien Energielösung“, postete Greta Thunberg im vergangenen März – und sorgte damit für Aufsehen. Kurz darauf relativierte die schwedische Klimaaktivistin: Sie habe nur den Weltklimarat zitiert, persönlich sei sie gegen Kernenergie.

Tatsache bleibt trotzdem: Kernenergie leistet einen wichtigen Beitrag zur kohlenstofffreien Stromerzeugung. Ohne sie wäre der weltweite CO₂-Ausstoß in den vergangenen 50 Jahren um 55 Milliarden Tonnen höher ausgefallen, sagt die Internationale Energieagentur (IEA). Die Menge entspricht etwa den durch die Energieerzeugung verursachten CO₂-Emissionen von zwei Jahren. Doch trotz des raschen Ausbaus erneuerbarer Energien erreichten die energiebezogenen CO₂-Emissionen 2018 ein Rekordhoch. Grund: Die weltweite Stromnachfrage wächst schneller als der Ausbau CO₂-armer Energien. Deshalb forcieren vor allem große Schwellenländer den Ausbau der Kernenergie – und sorgen so für eine steigende Nachfrage nach Uran, dem wichtigsten Brennstoff für den Betrieb von Atomkraftwerken.

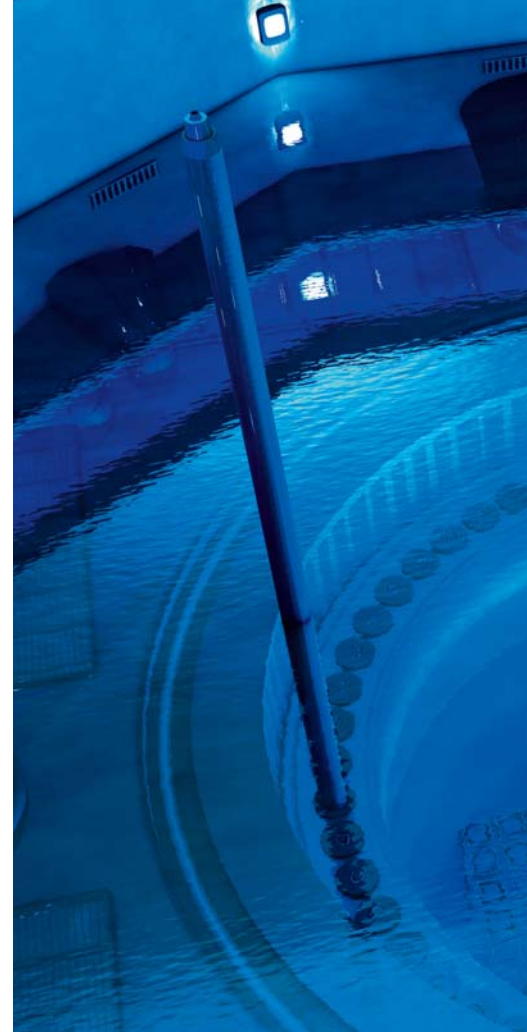
In den Industrieländern sind die Reaktoren im Durchschnitt 35 Jahre alt, viele nähern sich dem Ende ihrer geplanten Lebensdauer. Bis 2025 dürfte geschätzt ein Viertel abgeschaltet werden. Ohne Verlängerung der Laufzeiten und den Bau neuer Reaktoren

drohe ein zusätzlicher CO₂-Ausstoß von vier Milliarden Tonnen, so die IEA. Zum Nulltarif gibt es auch Atomenergie nicht. Zum einen ist die sichere Endlagerung des Atomabfalls nicht gelöst. Zum anderen kostet die Verlängerung von einem Gigawatt Leistung um zehn Jahre, je nach Zustand der Anlage, zwischen einer halben und gut einer Milliarde Dollar. Ohne Atomenergie werde die Umstellung auf saubere Energie aber noch teurer, so die IEA.

Die Welt baut, Deutschland legt still

Die Atomkatastrophe von Fukushima am 11. März 2011 hat das Vertrauen in die Sicherheit der Kernenergie in weiten Teilen der Bevölkerung erschüttert, vor allem im dicht besiedelten Europa. Sie war letztlich Auslöser für den panikartigen Ausstieg Deutschlands aus der Atomenergie. Das letzte deutsche Kernkraftwerk soll 2022 abgeschaltet werden. Damit verabschiedet sich eine der führenden Industrienationen von der einzigen kohlenstofffreien, skalierbaren Energiequelle, die rund um die Uhr verfügbar ist. Schon heute werden Wirtschaft und Verbraucher in Deutschland mit den weltweit zweithöchsten Stromkosten belastet.

Andernorts auf der Welt wird dagegen kräftig in den Ausbau der Kernenergie investiert. Gut elf Gigawatt neue Atomkapazität ging 2018 ans Netz – der höchste Zuwachs seit 1990. Die IEA schätzt, dass bis 2040



rund 1100 Milliarden Dollar in den Ausbau der Atomenergie investiert werden. Das führe zu einer Steigerung der weltweiten Kernenergieproduktion um rund 46 Prozent. Wachstum konzentriert sich auf zwei Länder: China und Indien. Gut 90 Prozent der erwarteten Netto-Produktionssteigerung entfallen auf die beiden Staaten.

Die Logik dahinter ist klar: Die Wirtschaft ist in beiden Ländern stark gewachsen – und mit ihr die Abhängigkeit von Importen fossiler Energieträger. Und weil die Stromerzeugung immer noch stark auf Kohle basiert – etwa 30 Prozent der weltweit ge-

CHANCENREICHE URANINVESTMENTS

Kennzahlen ausgewählter Aktien und Fonds

Aktie/Land	ISIN	Kurs	Stoppkurs	Börsenwert	Unternehmenswert ¹	Kurs-Gewinn-Verhältnis ²	Free-Cashflow-Rendite ³	Dividendenrendite ⁴	Risiko ⁵
		(in Euro)		(in Millionen Euro)		2020	(in Prozent)		
Cameco (CAN)	CA13321L1085	8,55	7,10	3388	3645	96,9	4,1	0,6	●●●●●
Kazatomprom (KAZ)	US63253R2013	12,10	9,80	3218	3996	7,8	-1,3	6,4	●●●●●
Uranium Participation (CAN)	CA9170171057	2,81	2,35	399	397	7,9	5,0 ⁶	0,0	●●●●●
Investmentfonds	ISIN	Anteilspreis	Fondsvolumen	jährliche Kosten	Ausgabeaufschlag	Durchschnittliche jährliche Wertentwicklung (in Prozent)			Risiko
		(CHF)	(in Mio. CHF)	(in Prozent)		lfd. Jahr	seit 3 Jahren	seit 5 Jahren	
Uranium Resources Fund	LI0122468528	12,90	1,04	4,04	max. 3,0	-17,7	-14,6	-16,7	●●●●●

¹ Börsenwert plus/minus Nettoschulden/Nettoliiquidität; ² geschätzt; ³ für das aktuelle Geschäftsjahr erwartete freie Mittelzuflüsse in Prozent vom Unternehmenswert; ⁴ auf Basis der für das aktuelle Geschäftsjahr erwarteten Dividende; ⁵ von ●●●●● = sehr hoch bis ● = sehr niedrig; ⁶ Abschlag auf den Nettoinventarwert; Quelle: Bloomberg; Stand: 8. Oktober 2019



Innenansicht
Reaktorkern eines
Atomkraftwerks

Ende 2020 aus und seien teilweise noch nicht ersetzt, sagt Christian Schärer, Partner der Liechtensteiner Investmentboutique Incrementum. „Etwa 75 Prozent des zu erwartenden Reaktorbedarfs bis 2025 sind noch nicht vertraglich abgesichert“, schätzt er. Schärer steuert einen auf Uranaktien spezialisierten Investmentfonds.

Kapazitäten werden knapp

Ein steigender Uranpreis ist für die Atomwirtschaft ein vergleichsweise geringes Problem. Von den Gesamtkosten eines Kraftwerks entfallen nur etwa fünf Prozent auf den Brennstoff. Wichtig ist aber, dass sie überhaupt Nachschub bekommen. Weil sich das radioaktive Metall zu den aktuell noch niedrigen Preisen kaum profitabel abbauen lässt, haben große Produzenten ihre Aktivitäten zurückgefahren, etwa der weltgrößte Uranproduzent Kazatomprom aus Kasachstan und die Nummer drei Cameco aus Kanada. Auf die beiden Unternehmen entfällt fast ein Drittel der weltweiten Minenproduktion. Die Kanadier kündigten unlängst an, möglicherweise weiter zu kürzen. Bemerkenswert auch: Cameco kauft Uran jetzt am Spotmarkt, um seine Lieferverpflichtungen zu erfüllen. Das ist billiger, als es aus dem Boden zu holen.

„Mit ihrem Verhalten verknappen die Produzenten das Angebot und bereiten so den Boden für eine mittelfristige Preiswende am Uranmarkt“, sagt Schärer. Sinkende Minenproduktion und fallende Lagerbestände bei gleichzeitig steigender Nachfrage vergrößern die Angebotslücke. Schließen lässt sich diese nur über steigende Preise, um den notwendigen Ausbau der Produktionskapazitäten anzuregen. Tatsächlich scheint der Uranpreis einen Boden gefunden zu haben. Seit Ende 2016 läuft er in einem Preisband zwischen 20 und 30 Dollar pro Pound, zuletzt mit leicht steigender Tendenz.

Anleger, die nur auf die Preiswende setzen wollen, sind gut aufgehoben mit der Aktie von Uranium Participation. Die kanadische Investmentgesellschaft kauft seit 2005 physisch Uran auf und lagert das Material ein. Wer es heißer mag, setzt auf die Aktien von Uranproduzenten und Explorationsunternehmen. Als Einzelinvestment bietet sich Cameco an. Dank eigener Lager können die Kanadier Lieferverpflichtungen einhalten und konnten bis zuletzt freie Mittelzuflüsse erzielen. Der Konzern ist zudem gering verschuldet. Das verleiht einen langen Atem. Um das Risiko zu streuen, bietet sich auch der Kauf eines Korbs aus mehreren Uranaktien an, etwa des von Schärer gesteuerten Uranaktienfonds.

förderten Kohle gehen nach China und Indien –, ist die Umweltbelastung zu einem ernststen Problem geworden.

Weltweit sind 444 Reaktoren im Betrieb. Sie decken gut zehn Prozent der weltweiten Stromversorgung ab. Für ihren Betrieb werden pro Jahr rund 170 Millionen Pound (lb) Uranoxid (U₃O₈) benötigt. Ein lb entspricht rund 454 Gramm. Die Minenproduktion deckt 83 Prozent dieser Bedarfsmenge ab. Die Angebotslücke weitet sich seit 2015 wieder aus. Noch kann sie aus Lagerbeständen und Quellen wie ausgedienten Atomsprengköpfen gedeckt werden. Allerdings werden Lagerbestände oft auch als strategische Reserve gehalten. Sie werden den Markt nicht fluten, wenn die Preise steigen. Uran trägt zudem eine geostrategische Komponente. Die USA etwa produzieren nur etwa fünf Prozent ihres Bedarfs im eigenen Land, der Rest wird importiert. Aus Gründen der nationalen Sicherheit zieht die US-Regierung unter Donald Trump daher die Wiederbelebung der heimischen Uranproduktion in Erwägung.

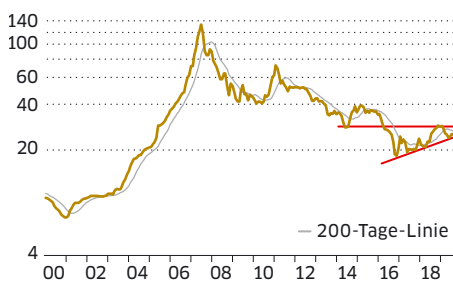
Die Preisschwankungen von Uran sind enorm: Im vergangenen Zyklus stieg der Preis für ein Pound U₃O₈ am Spotmarkt, wo Uran mit Lieferzeiten von wenigen Monaten gehandelt wird, zwischen 2001 und Juni

2007 von sieben auf fast 136 Dollar. In der Endphase trieben Hedgefonds den kurzfristigen Preis weit über die langfristigen Preise, die Versorger mit den Förderern aushandeln. Die Spekulationsblase platzte, bis Ende 2016 ist der Preis auf 17,50 Dollar abgestürzt.

Katalysator des Preisverfalls war der Verkauf von Uran aus Lagerbeständen japanischer Atomkraftwerke, die nach Fukushima dauerhaft vom Netz genommen wurden. Kraftwerksbetreiber wiederum hatten sich ihren Bedarf langfristig gesichert und saßen auf gut gefüllten Lagerbeständen. Viele dieser langfristigen Lieferverträge liefen aber

HEISSER MARKT VOR NEUEM ZYKLUS

Entwicklung des Uranpreises
(in Dollar je Pound [lb] Uranoxid U₃O₈)*



* 1 Pound (lb) U₃O₈ entspricht rund 454 Gramm;
Quelle: Thomson Reuters