

Power Shift: Energie, Politik und Weltwirtschaft

Zürich, März 2015

Zusammenfassung des 8. Cancer Charity Support Fund Investmentgesprächs zugunsten der Krebsliga Schweiz/Krebsforschung Schweiz:

- Dr. David-Michael Lincke, CFA, Head Asset Management, Picard Angst AG
- Christoph Bianchet, CFA, Head Asset Allocation bei Suva
- Dietrich Joos, Head Commodities & Energy Investments, Independent Capital Group AG
- Moderation: Dr. Mirjam Staub-Bisang, CEO Independent Capital Group AG

Energiepreise und neue Fördertechniken

Ohne ultralockere Geldpolitik des Fed und anderer Zentralbanken, wäre der Schiefergasförder-Boom undenkbar gewesen, erklärt Dr. David-Michael Lincke. Nur der noch vor sechs Monaten günstige Zugang zu den Kreditmärkten bei rekordtiefen Zinsen ermöglichte es Schiefergas- und Schieferölproduzenten, positive Cashflows auszuweisen. Dennoch, der Anreiz trotz halbierten Energiepreise und massiv gestiegener Refinanzierungskosten weiter Öl zu produzieren und nicht selten noch die Produktion zu steigern, bleibt sehr hoch: Die laufenden Kosten müssen weiter gedeckt bleiben, um Investitionen in Standorte und Technologie zu schützen. Viele Produzenten konnten sich bis über 2018 hinaus finanzieren und haben sogar Teile der Produktion abgesichert, wie Dietrich Joos erklärt. Die neu entwickelten Öl- und Gasfelder sind jedoch schneller aufgebraucht als traditionelle Felder, und somit läuft ein unaufhaltbarer Count Down hin zur Konsolidierung der Branche. Neue Öl- und Gasvorkommen werden zu Preisen von USD 90 bis USD 100 produziert. Auf diesem Niveau sollte sich mittelfristig daher das Marktgleichgewicht einpendeln. Davon geht auch in etwa der aktuelle Marktconsens aus, was sich im hohen Contango der Terminkurve widerspiegelt. Bis auf weiteres dürften tiefere Energiepreise die Weltwirtschaft mit einem Zusatzwachstum von circa 0.5% beflügeln, erwartet Christoph Bianchet. Nutzniesser dabei ist eindeutig die westliche, energieimportierende Hemisphäre. Offen bleibt, ob und wie verschiedene Zentralbanken die veränderte Realität in ihre Geldpolitik mit einbeziehen.

Energiequellen - fossile versus alternative Energie

Tiefere Energiepreise bedeuten zumindest vorübergehend einen herben Rückschlag für die Entwicklung nachhaltiger, erneuerbarer Energiequellen. Die sowieso schon lückenhafte Umsetzung ehrgeiziger politischer CO2-Ziele verliert so den nötigen Leidensdruck. Vorübergehend geschwächt ist auch die Warnung skandinavischer Pensionskassen vor sogenannten „Stranded Assets“ von schätzungsweise USD 20 Billionen: Gemeint sind diejenigen Assets, die massiv an Wert

verlieren, falls strenge CO2-Ziele tatsächlich umgesetzt werden. Statt strengerer CO2-Grenzen hat der Sektor nun aufgrund des Produktionsüberhanges eine Neubewertung erfahren. Sollte man CO2-lastige Anlagen abtossen, um dem Verlust durch „Stranded Assets“ vorzubeugen? Christoph Bianchet argumentiert, dass die wirkungsvollere Methode ESG-Ziele in grossen institutionellen Portfolios zu berücksichtigen die aktive Einflussnahme oder „Engagement“ mit spezifischen Unternehmen im Sinne der Nachhaltigkeit ist. Bisher liessen sich strengere CO2-Ziele nur ungenügend durchsetzen: So hat sich der Kohleverbrauch seit Ratifizierung des Kyoto Protolls vor 10 Jahren mehr als ver-2.5-facht. Häufig unbeachtet bleibt in der Diskussion, dass Technologien zur Verbesserung der Energieeffizienz einen viel höheren Wirkungsgrad haben als erneuerbare Energiequellen. Erneuerbare Energiequellen haben die bessere PR, sind staatlich reguliert, machen aber nur knapp ein Fünftel des Beitrages effizienterer Energienutzung aus.

Umsetzung - direkt oder indirekt investieren

Nach dem über 50%igen Einbruch liegt das Schlimmste der Energiepreiskorrektur wohl hinter uns, mutmasst Christoph Bianchet, der bis zu 5% strategische Allokation in Rohstoffen grundsätzlich vorsieht. Dr. David-Michael Lincke weist darauf hin, dass Rohstoffe generell eine zyklische Anlageklasse sind. Eine Risikoprämie lässt sich im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen nur erwirtschaften, wenn man diesem Umstand durch Diversifikation und regelmässiges Rebalancing Rechnung trägt. Dietrich Joos hält das aktuelle Marktgeschehen für eine Einstiegschance für Energieaktien, die aktuell von einer zu negativen Markteinschätzung belastet werden. Er weist darauf hin, dass die besten Produzenten zu deutlich tieferen Kosten produzieren als dies die neuen Grenzanbieter aus Schieferöl und -gas können und darüber hinaus die Möglichkeit haben, auch kurzfristige Kostensenkungen durchzuführen.

Das Timing einer Ölpreiserholung ist und bleibt Spekulation. Für Value-orientierte Anleger ergeben sich jedoch attraktive Einstiegschancen, direkt, indirekt oder auch in verwandten Sektoren.

Diese Finanzinstitute unterstützen den Cancer Charity Support Fund seit der Lancierung:



krebsliga schweiz
ligue suisse contre le cancer
lega svizzera contro il cancro

krebsforschung schweiz
recherche suisse contre le cancer
ricerca svizzera contro il cancro
swiss cancer research

fair banking
bank coop

 **J. SAFRA SARASIN** 

PMG Fonds
FUND MANAGEMENT & PRIVATE LABELING

VALIANT