

COMEBACK DER ATOMENERGIE



CHRISTIAN SCHÄRER

Vor dem Hintergrund zahlreicher energiepolitischer Herausforderungen feiert die Atomenergie ein Comeback. Uran liefert den Brennstoff für die Atomkraftwerke, die rund 11% des weltweiten Strombedarfs decken. Diese CO₂-arm produzierte, sichere und permanent verfügbare Grundlast trägt wesentlich zur Stabilisierung der Stromnetze bei.

Weltweit suchen Regierungen und Versorgungsunternehmen nach Antworten auf die Frage, wie der optimale Energiemix in Zukunft aussehen soll. Dabei gilt es geopolitische Anliegen, wirtschaftliche Interessen, nationale Egoismen und die Gesetze der Natur (Physik) zu beachten. Eine äusserst komplexe Fragestellung, denn letztlich muss die Politik sicherstellen, dass die Energie- und Stromversorgung

ihrer Volkswirtschaft sauber, sicher und bezahlbar ist.

Gemäss den Zielen des Pariser Klimaabkommens soll die Energieversorgung künftig weniger auf fossilen Brennstoffen basieren. Unbestritten ist dabei, dass die angestrebte Elektrifizierung von Industrie und Mobilität sowie die Digitalisierung vieler Lebensbereiche zu einer überproportional wachsenden Nachfrage nach Elektrizität führen wird. Entsprechend sollen alternative Energien (Wind, Sonne, Wasserkraft) stark ausgebaut werden.

Realpolitik ist gefragt

In den vergangenen Jahren wurde viel Zeit und Engagement dafür verwendet, global verbindliche und möglichst ambitionierte Klimaziele zu definieren. Ideologische und moralische Argumente hatten

im Rahmen dieser Diskussionen einen hohen Stellenwert. Das hat sich vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine und der damit ausgelösten Energiekrise stark verändert. Fragen nach der Verfügbarkeit und den Kosten des Energieangebots

Christian Schärer

Manager des Uranium Resources Fund und Partner der Incrementum AG, Schaan.





stehen plötzlich im Zentrum der politischen Diskussion. Die Abhängigkeit von fossilen Energieimporten aus Russland soll möglichst rasch reduziert und die Energieversorgung in den kommenden Wintern sichergestellt werden. Damit ist die Phase der konkreten energiepolitischen Umsetzung angebrochen. In diesem Kontext beginnen die limitierenden Faktoren Zeit und Geld ihre Wirkung zu entfalten. Entsprechend übernimmt die Realpolitik zunehmend das Zepter bei der Suche nach umsetzbaren energiepolitischen Kompromissen.

Bandenergie ist weiterhin elementar im Energiemix

All diesen Ansätzen liegt die Erkenntnis zugrunde, dass die unvermeidlichen Produktionsschwankungen bei den alternativen Energieträgern zur Aufrechterhaltung

eines jederzeit stabilen Stromnetzes ausgeglichen werden müssen. Dafür braucht es auch in Zukunft eine verlässliche Stromerzeugung aus nicht-fossilen Quellen, welche an sieben Tagen in der Woche rund um die Uhr zur Verfügung steht. Weil Atomstrom CO₂-arm produziert wird, sind Atomkraftwerke für viele Regierungen ein möglicher Lösungsansatz für die Bereitstellung dieser Grundlast im Stromnetz. Vor diesem Hintergrund können alternative Energieträger und die Atomkraft eine «grüne» Symbiose eingehen. Wir sehen in der Energiepolitik nicht den Gegensatz «Alternativ» versus «Atomkraft», sondern «CO₂-arm» versus «Fossil».

Nachfrage nach Uran wird steigen

Der wachsende Support verhilft der Atomenergie zu einem Comeback. Das

spiegelt sich in der Entwicklung der globalen Reaktorflotte. In China, Indien, der Türkei oder in den Vereinigten Arabischen Emiraten werden zahlreiche neue Reaktoren gebaut. Japan treibt die Wiederinbetriebnahme der nach Fukushima stillgelegten Atomkraftwerke voran. In Europa und den USA wird die Laufzeit bestehender Reaktoren verlängert und weltweit wird an der Entwicklung neuer Reaktortypen geforscht. Daraus resultiert eine mit rund 3.5% jährlich wachsende Nachfrage nach Uran (U₃O₈), dem Rohstoff, aus dem der Brennstoff für die Reaktorflotte gewonnen wird.

In den vergangenen Jahren wurde aufgrund tiefer Uranpreise und unklarer Zukunftsaussichten für die Atomkraft zu wenig in die Urangewinnung investiert. Das spiegelt sich im aktuellen Verhältnis von Angebot und Nachfrage am Uranmarkt. Während die globale Reaktorflotte im laufenden Jahr 185 Mio. Pfund Uran verbraucht, werden in den Minen nur 145 Mio. Pfund Uran produziert. Der Uranmarkt ist im Defizit und es zeigt sich eine Angebotslücke von rund 40 Mio. Pfund. Dieses Defizit wird aus bestehenden Lagerbeständen sowie aus sekundären Quellen gedeckt. Diese Versorgungssituation erscheint nicht nachhaltig. Erschwerend kommt hinzu, dass sich aus westlicher Perspektive vor dem aktuellen geopolitischen Hintergrund problematische Abhängigkeiten zeigen. Der weltgrößte Uranproduzent mit einem Marktanteil von 40% ist Kasachstan. Russland nimmt in der Brennstoffproduktion (Konversion und Anreicherung) eine dominante Rolle ein.

Aus makroökonomischer Sicht verfügt der Rohstoff Uran über einige interessante Eigenschaften, die ihn von anderen Rohstoffen unterscheiden. Uran ist nicht konjunktursensitiv und es lässt sich nicht substituieren. Zudem ist die Visibilität der Nachfrage hoch und die Marktzyklen verlaufen sehr langfristig. Der wichtigste Einflussfaktor auf die Nachfrage ist der Lagerzyklus der Kraftwerksbetreiber.

Angebots-Defizit führt zu höheren Preisen

Unsere Investment-Hypothese basiert auf der Erwartung, dass die beschriebene Angebotslücke am Uranmarkt via steigende Preise geschlossen wird. Höhere Uranpreise liefern den Anreiz, aus ökonomischen Gründen stillgelegte Produktion zurück an den Markt zu bringen und neue Minenkapazitäten in Betrieb zu nehmen. Höhere Uranpreise sind eine zwingende Voraussetzung dafür, dass der Markt zurück in ein neues Gleichgewicht findet. Das eröffnet langfristig orientierten Investoren attraktive Perspektiven.

Die Anlagestrategie des Uranium Resources Fund (ISIN LLO122468528) basiert auf dieser Investment-Hypothese, ist langfristig ausgerichtet und hat einen absoluten Wertzuwachs zum Ziel. Thematisch fokussiert sie sich ausschliesslich auf die Urangewinnung (Bergbau). Die sich bietenden Gewinnmöglichkeiten wollen wir unter Inkaufnahme kontrollierter Risiken konsequent nutzen. Das Portfolio umfasst typischerweise rund 25 Positionen, ist global diversifiziert und steht auf drei Säulen.

Die Mittel sind in physisches Uran, Aktien von Uranproduzenten sowie in Aktien von Uranprojektentwicklern im fortgeschritte-

nen Stadium investiert. Bei dieser Gelegenheit möchten wir auf die typischerweise hohe Volatilität von Uranaktien hinweisen. Sie ist durch die geringe Marktkapitalisierung bzw. Liquidität des Sektors bedingt und sollte bei der Gewichtung im Portfolio berücksichtigt werden. Sie macht den Fonds zu einem Baustein für ein breit diversifiziertes Portfolio und nicht zu einer Kernanlage. Zudem sollten Positionen auf der Zeitachse gestaffelt aufgebaut werden.

Starke Wertschöpfungskette als Erfolgsvoraussetzung

Eine gute Investmentidee ist eine notwendige, aber keine hinreichende Voraussetzung für den langfristigen Erfolg eines Anlagefonds. Dafür braucht es im Rahmen einer leistungsstarken Wertschöpfungskette die professionelle Unterstützung eines eingespielten Teams. Dazu gehören Vermögensverwalter, Fondsleitung, Depotbank und Vertriebsunterstützung sowie ein zukunftsorientierter Fondsplatz.

Die von der liechtensteinischen Finanzmarktaufsicht regulierte Incrementum AG agiert als Portfoliomanagerin des Uranium Resources Fund. Das Unternehmen wurde im Jahr 2013 gegründet und ist vollständig im Eigentum der fünf Partner. Ihre Geschäftsbereiche sind das Fondsmanagement, die Vermögensverwaltung für Privatkunden und Publikation von Marktstudien. Unabhängigkeit und Eigenständigkeit sind die Eckpfeiler der Unternehmensphilosophie.

Die LLB Fund Services AG als hundertprozentige Tochtergesellschaft der Liechtensteinischen Landesbank begleitete den Fonds bereits bei der Gründung und Strukturierung. Sie übernimmt seither als Partnerin die Fondsverwaltung, die Administration sowie das Risikomanagement.

Die Verwahrstelle des Fonds ist die traditionsreiche Liechtensteinische Landesbank. Ihr Mehrheitsaktionär ist das Land Liechtenstein. Die LLB-Gruppe bietet ihren Kunden umfassende Dienstleistungen im Wealth Management an – als Universalbank, im Private Banking, Asset Management sowie bei Fund Services. Sie ist in Liechtenstein, in der Schweiz, in Österreich, in Deutschland und den Vereinigten Arabischen Emiraten präsent. Die Wahl Liechtensteins als Fondsstandort hat sich als richtig erwiesen. Der Standort bietet einen idealen Zugang sowohl zum europäischen Wirtschaftsraum als auch zum Markt Schweiz. Kurze Wege und schnelle Entscheide haben die permanente Weiterentwicklung des Fonds unterstützt.

Der Uranium Resources Fund ist ein typisches Nischenprodukt. Entsprechend wichtig ist jede Unterstützung, welche die Visibilität des Fonds am Kapitalmarkt erhöht und seinen Vertrieb stärkt. Die erfolgreiche Positionierung des Fonds am Markt ist das Ergebnis einer intensiven und professionellen Zusammenarbeit der genannten Partner. Seit einem Jahr wird dieses bewährte Netzwerk zusätzlich durch die Reuss Private Access AG unterstützt. Sie hilft mit ihren massgeschneiderten Lösungen dabei, den grenzüberschreitenden Marktzugang weiter zu verbessern. Gemeinsam stellen wir sicher, dass der Uranium Resources Fund bei den wichtigsten Fondsplattformen und Banken sichtbar und handelbar ist und der Vertrieb vergütet wird.

Was braucht es für den langfristigen Marktauftritt noch? Etwas Glück und Durchhaltewillen können nie schaden. Bei der Wahl des Lancierungszeitpunktes hatten wir wenig Glück; der Startschuss erfolgte drei Wochen vor den Ereignissen in Fukushima. Andererseits erhielten wir dadurch die Chance, unseren Durchhaltewillen zu zeigen.