

Energie – eine sinnvolle Portfolio-Beimischung mit defensivem Charakter

Erdöl ist der wichtigste Schmierstoff der Weltwirtschaft – und bleibt es auch noch lange. Ohne fossile Kraftnahrung liefe so gut wie nichts mehr: kein Schiffsdiesel, kein Ottomotor, kein Flugzeugtriebwerk, kein Kühlschrank, kein Notstromaggregat. Bahnhöfe und Flugplätze wären verwaist, öffentlicher wie Individualverkehr stünden still, Fahrzeugstaus am Gotthard-Tunnel gehörten der Vergangenheit an, die Welt läge grösstenteils im Dunkeln, die Menschheit fände sich im Mittelalter wieder.



Von Manfred Kroeller
UBS Global Asset Management

Energie ist etwas äusserst Wertvolles und – abgesehen von kurzfristiger Verfügbarkeit – eine sichere Sache. Wer mit fossilen Energieträgern zu tun hat, ist in einer jener defensiven Branchen tätig, die für Anleger gerade in Krisenzeiten interessant sind.

Allerdings sind auch Öltitel nicht gegen starke kurzfristige Kursauschläge immun. Die Volatilität zeigt sich einmal mehr in der jetzigen Situation allgemeiner Verunsicherung. Weil niemand so genau weiss, wie sich in den nächsten Monaten die Weltwirtschaft entwickelt, und man eher mit einer Verlangsamung rechnet, ist eine

Drosselung der Industrieproduktion nicht auszuschliessen. Das bedeutet, dass auch die Energienachfrage sinkt oder nicht mehr in dem Ausmass wächst wie erwartet. Hinzu kommen noch externe Faktoren, wie die Reduzierung des Energieanteils im S&P 500 Index. Die Kurseinbrüche der vergangenen Monate waren jedoch übertrieben. Der Markt bleibt vorerst nervös und volatil und neigt zu Überreaktionen. Dessen ungeachtet sind Energieaktien eine gute defensive Portfolio-Beimischung, deren Risiko sich mit einem Branchenfonds streuen lässt.

Optimiertes Risiko-Ertrags-Profil

Der UBS (CH) Equity Fund – Energy ist ein solches Anlagevehikel mit optimiertem Risiko-Ertrags-Profil. Der Fonds wird aktiv gemanagt und kann auf die gesamte Investmentplattform von UBS Global Asset Management und insbesondere das hauseigene Ressourcen-Team zugreifen. Benchmark ist der MSCI World Energy Index. Entsprechend ähnelt die Zusammensetzung des knapp 30 Positionen umfassenden Portfolios dem Index. Neben den Vorgaben des Benchmarks richtet sich der Fonds bei der Titelauswahl nach Kriterien wie Unternehmensstrategie, Stärke der Marktposition, Qualität des Managements, Solidität der Einkommens- und Ertragsquellen, Wachstumspotential, Bewertung des Unternehmens sowie Shareholder Value.

Geringere Schwankungen als der Gesamtmarkt

Muss ein Energieanleger besonders risikofreudig sein? Nein, denn ein Vorteil der defensiven Energietitel ist es, dass durch das Produktionskartell OPEC die Angebotsseite zum grossen Teil kontrolliert wird. Dadurch sind in der Energiebranche sehr grosse operative Margen möglich. Die führenden Unternehmen haben zusätzlich den Vorteil gut vorhersehbarer Cash-flows und sind kaum verschuldet. Die Kursauschläge ihrer Titel sind weniger ausgeprägt als jene des Aktienmarktes insgesamt.

Am «Safe-Haven-»Status der Ölaktien hat sich auch nach dem 11. September 2001 nichts geändert. Die Irak-Krise hat den Wettbewerb um Bohrstellen ausserhalb der Krisenregion Nahost nicht verschärft. Die Branchenriesen haben strategisch bereits vorgesorgt und sich in anderen Regionen der Welt Bohrlizenzen gesichert. Global bestehen nach wie vor Überkapazitäten. Pro Tag werden derzeit rund fünf Millionen Barrel (zu je 159 Liter) Öl mehr produziert als verbraucht. Es ist jedoch immer die Frage, wie wirtschaftlich es ist, neue Vorkommen auch auszubeuten. Zur Zeit ist allerdings kein Trend zu steigenden Erschliessungskosten festzustellen.

Saddams Öl spielt vorerst keine Rolle

Die Weltwirtschaft ist auf das Öl aus dem Irak derzeit nicht angewiesen.

Das Land produziert im Rahmen des UN-Programms «Öl für Lebensmittel» rund 1,5 Millionen Barrel pro Tag (bpd). Die weltweite Nachfrage liegt bei rund 76 Millionen bpd. Saddam Hussein kann mit seinem Öl die Welt also nicht erpressen, zumal sich die OPEC bereit erklärt hat, einen Produktionsausfall des Irak zu kompensieren. Probleme gäbe es, wenn ein Krieg gegen den Irak auf andere Staaten der Region übergreifen würde: Nachbar Saudi-Arabien besitzt rund 50% der Weltölreserven.

Kurzfristig würde ein Krieg mit dem Irak die Erdölpreise in die Höhe treiben: Die Mineralölkonzerne würden vom Krieg profitieren – obwohl allein die strategischen Reserven Amerikas und Europas ausreichen, den eigenen Bedarf eines Monats zu decken. Sodann könnte nach einem «erfolgreichen» Ende des Krieges und der Machtübernahme einer pro-westlichen Regierung in Bagdad die irakische Produktion in kürzester Zeit auf drei Millionen bpd hochgefahren werden. Mittelfristig liegt das Produktionspotential des Irak bei rund fünf Millionen bpd. Damit dürften unmittelbar nach Kriegsende die Erdölpreise wieder stark fallen, und zwar wegen der nun wahrscheinlichen Produktionsausdehnung (der Erdölpreis ist sehr elastisch) sowie aufgrund der verringerten Abhängigkeit von Saudi-Arabien (Irak besitzt rund 20% der Weltölreserven).

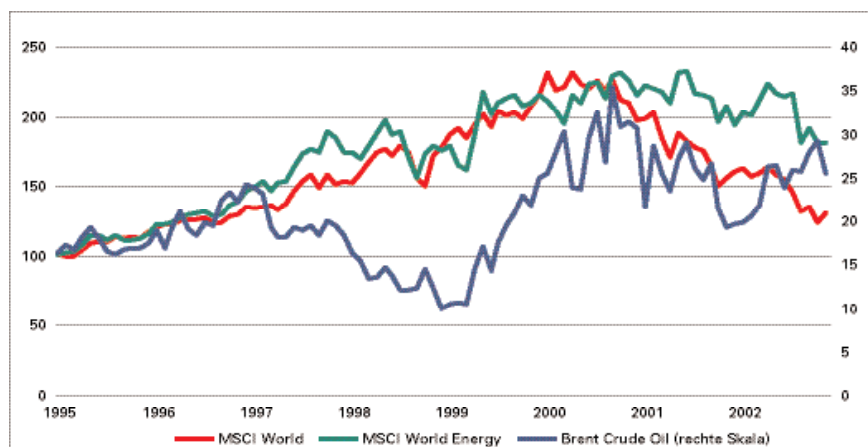
Kursdruck durch Benchmark-Anpassungen

Wie schnell die Rohölpreise auf bestimmte Ereignisse reagieren – und ebenso schnell wieder korrigieren –,

Weder Autofahrer noch Fondsanleger brauchen sich in Zukunft Sorgen um die Spritversorgung bzw. die Ertragskraft ihrer Energieinvestitionen zu machen.

zeigte der 11. September 2001. Unmittelbar nach den Terroranschlägen stieg der Rohölpreis, weil man nicht wusste, ob noch weitere Anschläge folgen und wie sich diese auf die Weltrohölversorgung auswirken würden. Anschliessend gaben die Notierungen schnell wieder nach, als sich abzeich-

Der Welt-Aktienmarkt und der Energiesektor seit 1995 im Vergleich



Die Grafik zeigt die Entwicklung des Welt-Aktienmarktes, des Energiesektors (indexiert; 1995 = 100) sowie des Rohölpreises (in US\$ je Barrel, rechte Seite). Wie deutlich zu sehen ist, haben Energiewerte seit dem Ende der Börsenhausse im Jahr 2000 erheblich besser abgeschnitten als der globale Aktienmarkt insgesamt.

nete, dass der 11. September die US- bzw. Weltkonjunktur verlangsamen und die Ölnachfrage drücken würde.

Weit schwerer als der Al-Qaida-Terror beeinflusste eine Entscheidung von Standard & Poor's (S&P) vom Juli 2002 die Aktien des Energiesektors. Die Rating- und Indexagentur schloss ausländische (d.h. Nicht-US-Aktien) aus ihrem führenden S&P 500 Index aus. Da bis dato Royal Dutch ein Indexschwergewicht war und auch nicht durch einen anderen US-Titel der gleichen Branche ersetzt wurde, hat sich der Energieanteil im S&P 500 stark verringert. Viele Portfoliomanager mussten daraufhin Energieaktien aus ihren Portfolios nehmen, um sie dem Benchmark, dem S&P 500, anzu-

ihrer Energieinvestitionen zu machen. Auch in 50 Jahren wird es keine leeren Strassen wegen Treibstoffmangels geben – allerdings werden dann mehr Fahrzeuge mit alternativen Antriebssystemen unterwegs sein. Doch auch bei der alternativen Energieversorgung werden die Mineralölkonzerne zu den Global Players gehören. In ihren Strategie- und Forschungsabteilungen bereiten sie sich mit Hochdruck auf den Tag X vor, wenn die zu vertretbaren Kosten förderbaren Erdölreserven der Welt zur Neige gehen.

Shell schätzt, dass 2050 bereits rund die Hälfte der Weltenergieerzeugung aus erneuerbaren Quellen kommt, und budgetiert schon heute rund 3% des gesamten Investitionsauf-

wandes für erneuerbare Energien. Bei BP und anderen Wettbewerbern laufen ähnliche Projekte. Für Autos wie für Energiefondsanleger wird

sich die Abhängigkeit vom Öl langsam, aber zwangsläufig verringern. Auch so lässt sich Risiko streuen: per Diversifizierung, getrieben durch technischen Fortschritt. ●

passen. So kamen Ölwerte unter Druck, obwohl sich fundamental nichts geändert hatte.

Weniger Öl – mehr Alternativen

Autofahrer und Fondsanleger brauchen sich vorerst keine Sorgen um die Spritversorgung bzw. die Ertragskraft