

Energiefonds: jetzt investieren?

Mit Energiewerten lässt sich auch 2006 Geld verdienen. Die Kapazitätsengpässe aufgrund unzureichender Investitionen in Förder- und Explorationsanlagen werden bestehen bleiben. Von einem Einbruch der Ölpreise ist nicht auszugehen. Die Investitionen zur Steigerung der Fördermengen erhöhen den Cash-flow von Produktionsfirmen. Sie werden von der Nachfrage nach dem schwarzen Gold profitieren.



*Von Pierre-Olivier Pourcelot
Geschäftsführender Direktor
Robeco (Schweiz) AG, Zürich*

Der steile Anstieg des Ölpreises von 41 Anfang Januar auf über 56 US\$ Anfang Dezember 2005 ist ein Indikator dafür, wie gut der Energiesektor als Ganzes in diesem Jahr rentiert hat. Die treibenden Kräfte hinter dem Anstieg des Ölpreises waren einerseits die globale Nachfrage, speziell durch das Wachstum der Industrie in China und Indien, und andererseits der stabile Energieverbrauch in den USA.

Der MSCI 10/40 Energy Index (Grafik 1) ist ein Index, der Ölgesellschaften entlang der gesamten Energie-Wertschöpfungskette umfasst, also von der Ölgewinnung und -produktion über Raffinerien bis zu Marketing und Vertrieb. Er beinhaltet 85 Firmen in sieben Teilsektoren (Grafik 2), wobei keines der Unternehmen mehr als 10% des Indexes ausmacht und alle Gesell-

schaften mit einem Gewicht von mehr als 5% insgesamt 40% des Indexes nicht überschreiten.

Hochbleibende Ölpreise

Wie sich die Nachfrage nach Energie in Zukunft entwickeln wird, ist schwer vorausszusagen. Tatsache ist, dass das Angebot kurz- bis mittelfristig nur noch marginal erhöht werden kann. Dadurch könnte sich die Lage noch verschärfen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Ölpreise hoch bleiben werden. Die ölfördernden Staaten, die nicht der Opec angehören und die für rund zwei Drittel des globalen Angebots aufkommen, können ihre Förderquoten kaum mehr steigern. Am dramatischsten hat sich die Situation in Russland entwickelt: Während Russland 2001 noch für 65% des zusätzlichen Angebots der Nicht-Opec-Staaten aufkam, waren es im Jahr 2005 noch 2,8%. Während in den vergangenen Jahren von hier am meisten zusätzliches Öl auf den Weltmarkt floss, gibt es heute kaum mehr stillgelegte Anlagen, die wieder in Betrieb genommen werden können. Parallel zur Rückverstaatlichung des Erdölsektors hat die russische Regierung das Steuerreglement geändert. Es sorgt dafür, dass dem Staat mehr Geld zufließt und im Gegenzug den Unternehmen weniger für Investitionen zur Verfügung bleibt. Dies führte dazu, dass ausländische Gesellschaften heute weniger Interesse zeigen, in Russland Fuss zu fassen.

Tatsache ist: Das Buhlen um die Erschliessung und Ausbeutung neuer Energiereserven führt bei weiterer Verknappung des Angebotes zu steigenden Kosten. Von den höheren Ersatzbeschaffungsausgaben profitieren wie-

derum die Servicegesellschaften und Bohrstellenbauer. Zahlreiche Staaten versuchen ausserdem, ihre Steuereinnahmen zu Lasten der Ölförderer zu steigern, was deren Ertragssituation unter Druck bringt.

Auf der Suche nach zusätzlichen Produktionskapazitäten – damit die angebrauchten Reserven wieder aufgefüllt werden können – erwarten wir eine zunehmende Konzentration (Mergers & Acquisitions) in der Branche. Schliesslich dürften das globale Wirtschaftswachstum, die strengen Umweltbestimmungen und steigende Preisdifferenzen zwischen Leicht- und Schweröl zwischenzeitlich zu höheren Margen beim Raffinieren führen, was insbesondere natürlich für Raffinerien ein gutes Signal darstellt.

Interessante Anlageobjekte

Wer in den Energie- und Ölsektor investieren will, tut gut daran, diese in einem ersten Schritt etwas genauer unter die Lupe zu nehmen. Besonders interessant sind dabei vor allem jene Unternehmen, die einen Wettbewerbsvorteil besitzen, sei es, dass sie in einer Nische operieren oder über Kostenvorteile dank einer speziellen Technologie verfügen. Haben diese Unternehmen auch eine attraktive Bewertung und ein positives Ertragsmomentum, so lohnt sich ein finanzielles Engagement. Sicher ist, dass die unabhängigen Öl- und Gasproduzenten aus den USA und Kanada, Offshore-Bohrstellen, internationale Servicegesellschaften und eigenständige amerikanische Raffinerien die besten Aussichten auf positive Erträge abliefern. Eher unterzugewichten in einem Energieportfolio sind die Ölfirmen, die sowohl Öl gewinnen als auch raffinieren und dieses dann für

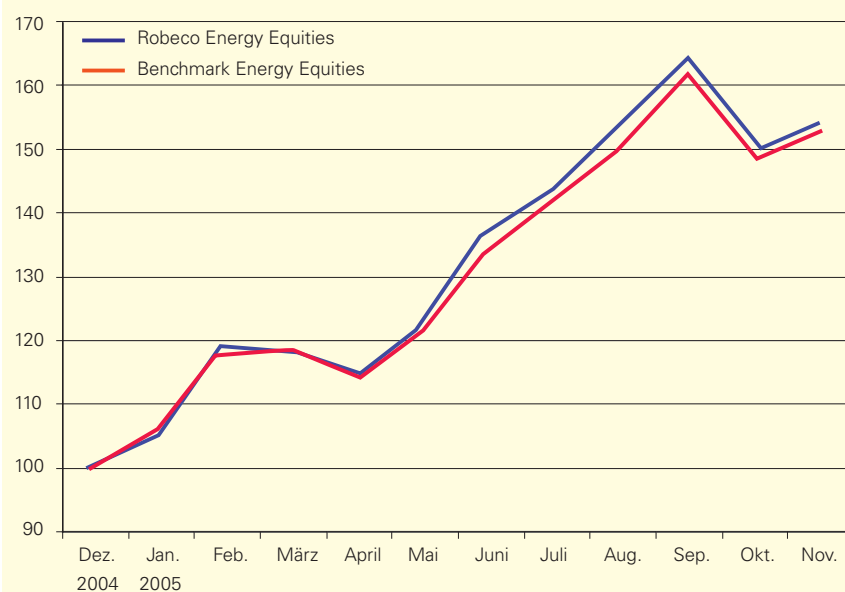
den Endkonsumenten verteilen, sowie Transportgesellschaften.

Der Preis für das schwarze Gold wird volatil bleiben, was für Aktionäre, die in Ölgesellschaften engagiert sind, heisst, dass sie kurzfristig auch Rückschläge verkraften müssen. Die nicht-kommerzielle Spekulation hat sich zwar über die letzten zehn Jahre verdoppelt; und sicherlich hat sich die Volatilität des Ölpreises erhöht – nach oben wie auch nach unten –, aber es ist davon auszugehen, dass die höhere Spekulationsaktivität nichts anderes ist als eine Folge der anziehenden Fundamentaldaten im Energiemarkt.

Langfristige Gewinner

Natürlich gibt es noch andere Szenarien. Das aktuelle Preisniveau des Öls könnte sich langsam auf das Kundenverhalten auswirken, die Nachfrage nach Öl sinken. Dies würde dann zu einer kurzfristigen Entspannung am Markt führen. Eine solche Situation könnten Fondsmanager gezielt dazu

Grafik 3: Robeco Energy Equities und Benchmark



nutzen, einzelne Positionen auszubauen, da in naher Zukunft die Cash-flows von Unternehmen im Ölenergiesektor hoch bleiben dürften. In der Portfolio-konstruktion lohnt es sich, das Augen-

merk auf langfristige Gewinner des Sektors zu richten, die sowohl ihren Marktanteil ausweiten als auch die Margen verbessern können. Diese Gesellschaften sollten kürzerfristig ausserdem von positiven Ertragsanpassungen und vernünftigen Bewertungen profitieren.

Der stark gestiegene Ölpreis wird sicherlich dazu beitragen, dass verstärkt nach Alternativen, beispielsweise Wasserstoff, gesucht wird, doch sind diese Investments bis heute zu meist noch mit einem negativen Cash-flow verbunden. Zudem ist davon auszugehen, dass Öl und Gas auch die Hauptenergiequellen der nächsten Jahrzehnte bleiben werden.

Es ist deshalb nicht zu spät, in den Sektor zu investieren, zumal wir die Ölpreise als stabil einschätzen. Betrachtet man die entsprechenden Schätzungen von Analysten nur schon für das Jahr 2005, so sind sie noch immer zu tief. Die Ertragsaussichten werden nach oben revidiert werden, was die Aktienkurse begünstigt. Eine Anlage in Zinspapiere ist dann eine interessante Alternative zu Aktien, wenn zu erwarten ist, dass der hohe Ölpreis einen spürbar negativen Einfluss auf die Weltwirtschaft haben wird. Dies ist heute nicht der Fall. Wer schon länger im Energiesektor investiert ist, sollte deshalb mit einem allfälligen Ausstieg zuwarten. ■

Grafik 1: MSCI 10/40 Energy Index

Die 15 wichtigsten Titel per 1. Dezember 2005

BP PLC	9,01%
Exxon Mobil Corp.	8,66%
Total S.A.	8,34%
Royal Dutch Shell PLC (CL A)	5,02%
Chevron Corp.	4,51%
ENI S.p.A.	4,20%
Royal Dutch Shell PLC (CL B)	3,59%
Schlumberger Ltd.	3,58%
EnCana Corp.	2,45%
BG Group PLC	2,11%
Halliburton Co.	2,06%
Occidental Petroleum Corp.	2,05%
Valero Energy Corp.	1,82%
Burlington Resources Inc.	1,75%
Repsol YPF S.A.	1,70%

Grafik 2: MSCI 10/40 Energy Index

Die sieben Teilsektoren per 1. Dezember 2005

Integrated Oil & Gas	56,15%
Oil & Gas Exploration & Production	19,29%
Oil & Gas Equipment & Services	10,65%
Oil & Gas Drilling	4,43%
Oil & Gas Refining & Marketing	4,04%
Oil & Gas Storage & Transportation	3,60%
Coal & Consumable Fuels	1,84%
Total	100,00%