

Verfrühte Diskussion um Stranded Assets?

von Charlie Thomas, Fondsmanager des Jupiter Global Ecology Growth SICAV

Zu Beginn des Jahres 2015 sieht es ganz danach aus, als ob Energieunternehmen zur Aufstockung ihrer Reserven weiter Milliarden in die Erkundung von Öl-, Gas- und Kohlevorkommen pumpen werden. Dies passiert jedoch zu einer Zeit, in der sich durch Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels und der Preisschwankungen am Markt ihr Wert deutlich reduzieren könnte. Sollte dies wirklich so sein, dürfte es schwierig werden, solche Firmen zu bewerten.

Energieunternehmen berichten gerne schnell von der Entdeckung neuer Öl- und Gasfelder oder Kohlegruben, die ihre nachgewiesenen Reserven und damit letztendlich auch ihre Aktienkurse potenziell steigen lassen könnten. Der Druck zur Aufstockung der Vorräte ist sogar so groß, dass die Unternehmen Unmengen von Geldern für die Erkundung von Lagerstätten ausgeben – nur um immer knappere fossile Quellen zu erschließen, die dann vielleicht über Jahre hin nicht betrieben werden.

Verschwendete Energie

Die Energiewirtschaft verlässt sich jedoch möglicherweise zu sehr auf alte Annahmen. Im Dezember 2014 erklärte der staatliche Pensionsfonds des Königreichs Norwegen, die fossilen Brennstoffunternehmen würden ihrem Niedergang entgegen sehen und müssten sich den neuen Gegebenheiten anpassen, wenn sie überleben wollten. Diese Warnung kam nur einen Monat nach dem jüngsten Bericht¹ des Zwischenstaatlichen Ausschusses für Klimaänderungen (IPCC). Dieser Bericht besagt unter anderem, dass der Großteil des Weltstrombedarfs bis 2050 mit CO₂-armen Quellen gedeckt werden kann – und muss. Es stellt sich daher die berechtigte Frage, ob etwa Ölproduzenten überhaupt in der Lage wären, ihre kostbaren und teuren Reserven einfach auszupumpen. Immerhin könnten sie damit das Ziel des IPCC ernsthaft gefährden. Unter diesem Blickwinkel müssten, unserer Ansicht nach, die Reserven und folglich auch die sie erschließenden Unternehmen gründlich neu bewertet werden. Der IPCC teilt die Einschätzung, dass „die meisten Strategien zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen zu einer Abwertung der fossilen Brennstoffreserven und bei den Exporteuren fossiler Energieträger zu Umsatzeinbußen führen könnten ... und die meisten Klimaschutzszenarien für die großen Exporteure mit reduzierten Umsätzen aus dem Kohle- und Ölgeschäft einhergehen“.

Regierungen rund um den Globus könnten zwar den IPCC ignorieren und nicht wie gefordert Rahmenbedingungen für den Wechsel zu überwiegend kohlenstoffarmen Energiequellen bis zur Mitte dieses Jahrhunderts schaffen; doch in 40 Jahren dürften die Energieunternehmen so oder so in einem ganz anderen Markt- und Regulierungsumfeld operieren als heute. Selbst mit der bestehenden Klimapolitik könnte eine verhaltene Marktentwicklung zwischen 2015 und 2030 zu einem Nachfragerückgang in der Größenordnung von 1,3 Billionen US-Dollar bei Öl bzw. von bis zu 1,6 Billionen US-Dollar bei Kohle führen.²

„Rettendes“ China

Diese Energie-Debatte hat zur Prägung des Begriffs „Stranded Assets“ geführt, der sich auf die 60 bis 80 Prozent der Öl-, Gas- und Kohlevorkommen³ bezieht, die Energieunternehmen aufgrund von Emissionsobergrenzen unter Umständen niemals verbrennen werden können. Einige Beobachter könnten meinen, dass es vielleicht zu früh ist, diese Assets gänzlich als nicht erschließbar abzuschreiben. Schließlich befinden sich die Schwellenmärkte, allen voran China, trotz des jüngsten Schwächetrends immer noch inmitten einer Wachstumsphase. Allein die chinesische Ölnachfrage legte zwischen 1994 und 2013 von 3,2 auf 10,1 Millionen Barrel pro Tag zu. Das sind mehr als 10 Prozent des Weltgesamtbedarfs.⁴

Abgeschwächt wird dieses Argument durch den starken Ölpreisverfall, der 2014 zu beobachten war und dafür gesorgt hat, dass sich Brent-Rohöl derzeit auf seinem niedrigsten Preisniveau seit fast fünf Jahren bewegt. Innovation, wie sie in den USA vor allem zur Entstehung eines konkurrierenden Öl- und

Gasschiefersektors geführt hat, lässt die Preise sinken und macht die Förderung fossiler Energieträger somit weniger attraktiv. Der Sektor der erneuerbaren Energien hat ebenfalls seinen Teil beigetragen. So lässt sich in Asien mittlerweile solargenerierter Strom günstiger liefern als Strom, der aus Öl oder Flüssigerdgas erzeugt wird. Zudem sind die globalen Produktionskapazitäten für Solarmodule seit 2007 um das 20-fache gestiegen. Die Solarerzeugung auf Pro-Watt-Basis hingegen ist im selben Zeitraum um über 90 Prozent billiger⁵ und damit weniger subventionsabhängig geworden.

Auf politischer Ebene gibt es einige bedeutende Entwicklungen. So hat China nach seinem Klimapakt mit den USA vom November 2014 erklärt, bis etwa 2030 den Höhepunkt beim Treibhausgasausstoß erreichen zu wollen. China beabsichtigt, seinen Primärenergieverbrauch bis 2020 auf 4,8 Gtce (Gigatonne Kohleäquivalent) und bis 2030 auf 5,8 Gtce zu begrenzen. Dies stellt eine radikale Abkehr von den bestehenden Energiekonsumgewohnheiten des Landes dar und würde bedeuten, dass sich dort die Wachstumsrate des Primärenergieverbrauchs gegenüber den aktuellen 0,2 Gtce pro Jahr halbiert. Die Kohlenutzung würde gemessen am gesamten Primärenergieverbrauch ebenfalls sinken, von 68 Prozent im Jahr 2013 auf 62 Prozent im Jahr 2020⁶.

Von Dauer

Bei Anlageentscheidungen ist das Timing entscheidend. Natürlich ist es möglich, dass sich die Debatte um Stranded Assets als verfrüht erweist und das Phänomen zu einem deutlich späteren Zeitpunkt als von den Märkten derzeit erwartet eintreffen würde – gerade weil steigende Ölpreise die kostenintensiven fossilen Brennstoffe wieder ins Zentrum des Interesses rücken könnten. Die Entwicklungszeiten in der fossilen Brennstoffindustrie sind jedoch lang. Wir können aber mit Sicherheit sagen, dass die Stranded Assets-Debatte nicht völlig verschwinden kann und wird.

Engagement in Stranded Assets

Die meisten Jupiter-Fonds sind im Energiesektor derzeit untergewichtet. Außerdem halten wir kein wesentliches Engagement in Unternehmen, die wir in Bezug auf Stranded Assets für am gefährdetsten halten, wie US-Thermalkohleproduzenten und kanadische Ölsandtitel. Sollten die Ölpreise weiter niedrig bleiben, befürchten wir, dass die großen Ölkonzerne Probleme mit ihren Dividenden bekommen könnten, und beobachten daher die Situation genau.

Die Folgen für Umwelтанlagen

Jupiters Environmental Fonds investieren in Umweltlösungsanbieter, einschließlich Titel aus den Bereichen erneuerbare Energien und Energieeffizienz. Einige Aktienkurse von diesen Unternehmen sind als Reaktion auf den Ölpreisverfall zuletzt vielfach gesunken. Die Auswirkungen, die fallende Ölpreise auf die Fundamentalfaktoren der erneuerbaren Energien haben, sind jedoch nebensächlich. Denn lediglich 4,6 Prozent des globalen Stromangebots werden aus Öl erzeugt⁷. Stattdessen konkurrieren die erneuerbaren Energien bei der Stromerzeugung in erster Linie mit Erdgas und Kohle, wobei die Preise dieser beiden Rohstoffe nicht mehr so eng an den Ölpreis gekoppelt sind wie früher. In den USA gibt es keine offizielle Indexierung des Gaspreises auf Ölpreisnotierungen und in Europa ist der Anteil der Gaskontrakte, die an den Ölpreis gebunden sind, zwischen 2007 und 2013 deutlich von 72 auf 42 Prozent zurückgegangen⁸.

Im Transportbereich bedeutet jeder kurzfristige Verbraucherwechsel zu spritintensiveren Fahrzeugen auch den Einsatz energieeffizienter Technologien, weil ansonsten die extrem anspruchsvollen Kraftstoffeffizienzstandards, wie sie in den USA, der EU und China gelten, nicht erfüllt werden könnten. Die Anlagechancen, die sich aus dem langfristigen Trend zu nachhaltigen Energieformen ergeben, werden unserer Ansicht nach durch eine anhaltende Niedrigpreisphase bei Öl nicht beeinträchtigt. Stattdessen glauben wir, dass die aktuelle Situation sogar Potenzial hat, Anlagegelegenheiten zu eröffnen.

Quellen:

- ¹ Synthesebericht des Fünften IPCC-Sachstandsberichts, 1. November 2014
- ² Citi, „The New Climate Order“, November 2014
- ³ Carbon Tracker Initiative
- ⁴ Bernstein, November 2014
- ⁵ Bernstein, November 2014
- ⁶ Bloomberg New Energie Finance, „How will China achieve its climate commitments?“, November 2014
- ⁷ OECD, November 2014
- ⁸ Exane BNP Paribas, Dezember 2014

Pressekontakt:

Anne von Bila // Bianca Schönrock
INSTINCTIF PARTNERS
Telefon: +49-(0)69-13389614 // +49-(0)69-13389618
Mobil: +49-(0)172-8361911 // +49-(0)174-3083008
E-Mail: anne.vonbila@instinctif.com // bianca.schoenrock@instinctif.com

Über Jupiter Asset Management Limited:

Der börsennotierte Investmentmanager mit boutique-ähnlichem Anlagestil und Sitz in London wurde 1985 gegründet und beschäftigt weltweit rund 480 Mitarbeiter (davon rund 35 Fondsmanager). Jupiter gehört heute zu den führenden Vermögensverwaltern Großbritanniens. Für Investoren außerhalb Großbritanniens verwaltet Jupiter aktuell einen in Luxemburg registrierten SICAV mit 15 Teilfonds, welcher in zahlreichen europäischen Ländern zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist. Das insgesamt verwaltete Vermögen beläuft sich per 31. Dezember 2014 auf 40,76 Milliarden Euro.

Zu den Kernkompetenzen gehören Multi-Asset- und Fixed-Income-Strategien sowie Europäische Aktien. Weitere Investmentthemen sind asiatische, amerikanische und britische Aktien sowie Wandelanleihen und globalen Finanzwerten. Jupiter zeichnet sich durch ein aktives Fondsmanagement aus. Im Mittelpunkt steht die Erwirtschaftung solider Erträge auf mittel- bis langfristiger Basis ohne unnötige Risiken.

Hinweise für Redaktionen:

Die vorliegende Mitteilung dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageempfehlung dar. Jeder mögliche Leser dieser Mitteilung sollte beachten, dass der Wert von Anlagen schwanken kann und Sie unter Umständen nicht den investierten Betrag zurückerhalten. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Ausgabeaufschläge haben größere proportionale Auswirkungen auf die Erträge, wenn das Investment nach kurzer Zeit liquidiert wird. Die hierin enthaltenen Daten und ausgedrückten Meinungen sind nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Während alle Anstrengungen unternommen werden, um die Genauigkeit der dargestellten Informationen sicherzustellen, kann diesbezüglich keine Haftung übernommen werden. Es handelt sich nicht um eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen des Jupiter Global Fund (die Gesellschaft) oder anderen von Jupiter Asset Management Ltd. verwalteten Fonds. Die Gesellschaft ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW), eine nach Luxemburger Recht in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital ("société d'investissement à capital variable", SICAV) gegründete Aktiengesellschaft ("société anonyme").

Diese Inhalte richten sich an Personen in Jurisdiktionen, in denen die Anteile der Gesellschaft zum Vertrieb autorisiert sind oder ggf. keine Autorisierung erforderlich ist. Wir empfehlen Ihnen, sich vor einer Anlageentscheidung entsprechend beraten zu lassen.

Nicht in Euro anlegende Investoren sind Wechselkursschwankungen ausgesetzt. Der Fonds kann mehr als 35% des Fondsvermögens in Wertpapiere anlegen, die von einem EWR-Land begeben oder garantiert werden. Die Teilfonds unterliegen möglicherweise weiteren Anlagerisiken; Informationen dazu finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt. Die

Teilfonds unterliegen möglicherweise weiteren Anlagerisiken; Informationen dazu finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt.

Potenzielle Anteilskäufer sollten sich über die bestehenden gesetzlichen Anforderungen, Devisenkontrollbestimmungen und geltenden Steuern in den Ländern ihrer Staatsbürgerschaft, ihres Wohnsitzes oder ihrer Ansässigkeit informieren. Zeichnungen von Anteilen dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und den wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) in Verbindung mit dem neuesten verfügbaren geprüften Jahres- bzw. Halbjahresbericht erfolgen.

Diese Unterlagen sind auf www.jupiteram.com erhältlich. Auf Anforderung sind diese Unterlagen in gedruckter Form kostenlos wie folgt erhältlich: **Depotbank und Verwaltungsstelle der Gesellschaft:** J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633 Luxemburg; sowie bei ausgewählten Vertriebspartnern; **Deutschland:** Jupiter Asset Management Limited, Niederlassung München, Apartment 6, Weissenburger Platz 3, 81667 München, Deutschland; Jupiter Asset Management Limited, Niederlassung Frankfurt, Office 417, An der Welle 4, 60322 Frankfurt, Deutschland; **Luxemburg:** Eingetragener Sitz der Gesellschaft, 6 route de Trèves, Senningerberg, L-2633 Luxemburg; **Österreich:** Jupiter Asset Management Limited, Niederlassung Österreich, Le Palais Business Residence, Herrengasse 1-3, 1010 Wien, Österreich; **Schweiz:** Kopien der Satzung, der aktuelle Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie der letzte Jahres- bzw. Halbjahresbericht sind kostenlos erhältlich beim Vertreter und der Zahlstelle. Der Vertreter und die Zahlstelle in der Schweiz ist BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Schweiz; **Großbritannien:** Jupiter Asset Management Limited (der Investment Manager), eingetragener Sitz: 1 Grosvenor Place, London SW1X 7JJ Großbritannien.

Herausgegeben von The Jupiter Global Fund und/oder Jupiter Asset Management Limited, autorisiert und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority in Großbritannien. Kein Teil dieser Inhalte darf ohne vorherige Genehmigung der Gesellschaft oder Jupiter Asset Management Limited reproduziert werden.