



Investieren in Energie, aber wie?



Aktien von Energieunternehmen waren im Jahr 2022 einer der wenigen sicheren Häfen für Investoren. Vor dem Hintergrund der Energieengpässe und den stark gestiegenen Preisen sind Bedenken vor politischen und regulatorischen Eingriffen, Risiken und Herausforderungen des Klimawandels in den Hintergrund gerückt. Mit Blick auf die kommenden Jahre gewinnen diese Aspekte aber wieder an Gewicht.

Denn die Senkung der globalen CO₂-Emissionen und der Umgang mit dem sich abzeichnenden Temperaturanstieg sind global die wohl größten Herausforderungen für die kommenden Dekaden. Aktuelle Daten legen nahe, dass die klimatischen Veränderungen schneller einsetzen als bisher unterstellt. Der Handlungsdruck auf die Politik nimmt deshalb weiter zu. Gleiches gilt für Investoren. Denn mit den Temperaturen steigen die finanziellen Risiken. Sowohl physische Risiken infolge von Schadensereignissen als auch Transitionsrisiken. Zu Letzteren zählen neben künftigen politischen und regulatorischen Weichenstellungen vor allem das Risiko weiter steigender und volatiler Energiepreise. Diese bergen erhebliche potenzielle Kosten, welche die Geschäftsmodelle von Unternehmen, Sektoren und sogar Staaten kurzfristig in Frage stellen können. Durch den Krieg in der Ukraine und die Sanktionen hat die Energiefrage auch kurzfristig enorme Relevanz gewonnen. Der starke Anstieg der Energiepreise hat zu teils hohen Gewinnen der Energieerzeuger geführt. Eine wichtige Frage ist deshalb, ob und wie Engagements im Energiebereich auch mittelfristig eine Rolle im Portfolio spielen sollten. Dabei bieten sich grundsätzlich drei Strategien an.

Traditionelle Energieunternehmen: Kurzfristige Chancen, langfristige Risiken

Aktien von traditionellen Energieunternehmen sind seit Jahresbeginn eine der wenigen Anlagen mit positiver Rendite und haben vom Anstieg der Energiepreise enorm profitiert. Wahrscheinlich ist, dass die Energiepreise auch in den kommenden Jahren höher liegen werden als in der Vergangenheit. Zum einen dürfte das Energieangebot durch die Sanktionen gegen Russland und den russischen Lieferstopp verknappert bleiben. Zum anderen deuten die steigenden Internalisierungskosten für CO₂-Emissionen in diese Richtung. Energieunternehmen können in diesem Umfeld auch weiterhin erhebliche Erträge erzielen und sind zudem für geopolitische Eskalationen ein naheliegender Hedge. Allerdings sind die Energiepreise notorisch volatil. Zudem steht der traditionelle Energiesektor mit einem unmittelbaren Anteil von mehr als ein Drittel der globalen CO₂-Emissionen bei den Klimarisiken besonders im Fokus. Problematisch für Investoren ist vor allem, dass die Einfluss-

nahme des Staates auf den Sektor hoch ist und weiter steigen dürfte. Zum einen ist damit zu rechnen, dass die regulatorischen Vorgaben mit Blick auf die ESG-Ziele weiter verschärft werden, was den unternehmerischen Spielraum einengt. Zum anderen sind weitere Eingriffe zur Abschöpfung von Gewinnen wahrscheinlich, um die öffentlichen und privaten Haushalte von höheren Energiekosten zu entlasten. Preisdeckelungen könnten zu einem Standardinstrument der Regulierung des Sektors werden. Vor allem aber ist zu bedenken, dass der Wert der noch im Boden befindlichen fossilen Energieträger bei einem Erfolg der Energiewende über die Zeit sinken wird und am Ende sogar ein vollständiger Wertverlust steht. Gleichzeitig muss die Politik kurzfristig den Investitionsstau adressieren und Investitionsanreize schaffen. Dies setzt der Regulierung gewisse Grenzen. In den einzelnen Ländern wird die Energiepolitik dabei aber sehr unterschiedliche Schwerpunkte setzen. All dies spricht für eine anhaltend hohe Volatilität von Anlagen im traditionellen Energiesektor.

Zukunftsbereiche: langfristige Chancen, kurzfristige Risiken

Viele Investoren suchen deshalb nach Zukunftsbereichen im Energiesektor. Die Erneuerbaren Energien sind dabei naheliegend. Denn ihr Anteil am Strom- und Energiemix muss und wird weiter stark steigen. Problematisch ist allerdings auch hier die starke und volatile Regulierung und die auch deshalb noch unklare künftige Marktstruktur. Geschäftsmodelle mit strategischen Wettbewerbsvorteilen sind noch schwer auszumachen. Eine perspektivisch dominante Rolle kommt in jedem Fall der Netzinfrastruktur zu. Denn mit dem verstärkten Einsatz Erneuerbarer Energien wird die Energieerzeugung einerseits weiter dezentralisiert werden. Andererseits werden neue große zentrale Erzeugungsanlagen errichtet, die einen größeren Abstand zu energieintensiven Endabnehmern aufweisen. Das gilt in besonderem Maße für Offshore-Windparks. Neben dem Ausbau und Betrieb der Netze verspricht damit die intelligente Steuerung der Energieflüsse auf diesen Netzen erhebliches Potenzial für Effizienzgewinne. Gleiches gilt für die Entwicklung und Anbindung von Energiespeichern. Die Herstellung von grünem Wasserstoff nimmt dabei eine zentrale Rolle ein und

wird vor allem in Regionen mit einem hohen Anteil Erneuerbarer Energie erfolgen. Damit eröffnet sich für Investitionen in nationale Energiesysteme die Möglichkeit einer regionalen Diversifikation. Attraktiv sind die Infrastruktur- und Netzbereiche auch deshalb, da sie eine starke Tendenz zur Ausbildung von Monopolen oder Oligopolen aufweisen. Investitionsmöglichkeiten bieten dabei nach wie vor auch traditionelle Rohstoffe, die für den Auf- und Ausbau dieser Anlagen notwendig sind.

Alternativen: Diversifikation über Regulierungsdividenden und Katastrophenanleihen

Alternative Möglichkeiten, Chancen und Risiken des Klimawandels sowie der Transformationsprozesse zu berücksichtigen, sind der europäische CO₂-Zertifikatehandel (ETS) oder auch Katastrophenanleihen (CAT-Bonds). Der ETS-Handel beruht darauf, dass der Betreiber einer erfassten Anlage für jede Tonne emittiertes CO₂ ein gültiges Zertifikat vorlegen muss und es nur eine begrenzte und abnehmende Menge an neuen Zertifikaten pro Jahr gibt. Die Zertifikate sind unbegrenzt gültig und handelbar, dadurch bildet sich der Marktpreis. Auch am ETS-Markt ist der staatliche Einfluss hoch. Positiv ist aber, dass sich der CO₂-Preismechanismus als zentrales Instrument etabliert hat, um das Problem der zeitlichen Inkonsistenz von klimapolitischen Ankündigungen und deren Umsetzung zu begrenzen. Mittelfristig führt an höheren CO₂-Preisen deshalb wohl kein Weg vorbei. So gehen die Schätzungen am Markt und der Politik von einer deutlichen Reduktion der Emissionsobergrenzen in allen Sektoren und dadurch einer Zielspanne für den Preis im Bereich von 100 bis 180 Euro je Tonne aus, um die Klimaziele zu erreichen. Derzeit liegt der Preis bei etwa 75 Euro. Investo-

ren haben die Möglichkeit, von dieser Regulierungsdividende zu profitieren. Die Nutzung von CO₂-Zertifikaten als generelles Instrument zur Reduktion von Volatilität und Risiko im Portfolio wird aber überschätzt. Vielmehr sollte ein Engagement als explizite Absicherung von Portfolien gegen Klimarisiken bewertet werden. Ähnlich wie bei traditionellen Energieunternehmen ist der zeitliche Horizont aber zentral. Denn mit der zunehmenden Nutzung Erneuerbarer Energien wird die Zertifikate-Nachfrage perspektivisch zurückgehen. Eine fallende Nachfrage führt in den Folgejahren zwar zu einer stärkeren Verknappung des Angebots an Zertifikaten. Am Ende stellt sich aber natürlich die Frage, wie hoch der Preis in einer klimaneutralen Welt noch sein wird. Bis dahin bietet der Markt eine alternative Möglichkeit, über eine Regulierungsdividende vom stark politisch dominierten Energiemarkt zu profitieren. Am anderen Ende des Spektrums alternativer Anlagen in diesem Bereich stehen CAT-Bonds, mit denen auf das Ausbleiben von großen Schadensereignissen und damit indirekt auf ein Gelingen der Energiewende gesetzt werden kann.

Fazit

Für Engagements im Energiebereich bieten sich Investoren also eine Reihe von Optionen. Die größte Herausforderung besteht darin, dass der staatliche und politische Einfluss in allen Bereichen hoch ist und weiter steigen dürfte. Das spricht für eine anhaltend hohe Volatilität von Preisen, Kursen und Renditen. Gerade für mittelfristig orientierte Anleger kann deshalb eine Fokussierung auf Geschäftsmodelle nahe liegend sein, die von den diskutierten preislichen und regulatorischen Risiken gerade besonders wenig betroffen sind. Prominente Beispiele finden sich u. a. im Technologiesektor.



Autor: Dr. Johannes Mayr
Chefvolkswirt
Eyb & Wallwitz