



BILD: ANDY WONG/KEystone

Der Anteil Chinas am globalen Energiekonsum beträgt schon jetzt ein Fünftel und wird bis 2020 auf geschätzte 26% steigen.

Chinas Energiehunger

Multis aus China erwerben weltweit Reserven – Grosszügige Kreditversorgung – Auf CNOOC setzen

DOMINIK FELDGES

Vieles in China geht rasend schnell, doch das Wachstum des chinesischen Energiemarkts ist besonders eindrucksvoll. Ende der Siebzigerjahre verbrauchte China bescheidene 7% der weltweit konsumierten Energie, inzwischen hat es mit einem Anteil von 20% zu den USA aufgeschlossen (vgl. Balkendiagramm). Noch Anfang der Neunzigerjahre war die Volksrepublik zudem ein Nettoexporteur von Erdöl, mittlerweile muss China immer mehr einführen, um den gestiegenen Anteil von Öl und Gas an seinem Energiemix zu decken. Entfielen 1970 erst 16% auf Öl und Gas, sind es heute 22%. Der Anteil von Kohle an der in China verbrauchten Energie sank im selben Zeitraum von 81 auf 70%, wie die auf den Energiesektor spezialisierte US-Investmentbank Taylor-De Jongh ausführt.

«Chinesen sind überall»

Kein Wunder unternimmt China riesige Anstrengungen, um neue Öl- und Gasvorkommen im In- und Ausland zu erschliessen. Nach Schätzung von Taylor-De Jongh, deren CEO Terry Newendorp im Juli für eine Investorenpräsentation in Zürich weilte, wird der Anteil der Volksrepublik an der weltweiten Energienachfrage bis 2020 auf 26% zunehmen und damit den rückläufigen Anteil der USA von 17% deutlich übertreffen. «Die Chinesen sind überall, wenn es darum geht, Vermögenswerte im Energiebereich zu erwerben», konstatierte Newendorp.

Im vergangenen Jahr waren chinesische Unternehmen im Öl- und Gassektor an Fusionen und Übernahmen im Wert von 26 Mrd. \$ beteiligt, womit sie gemäss Taylor-De Jongh rund die Hälfte des weltweiten Gesamtvolumens von 53 Mrd. \$ auf sich vereinten. Die Transaktionen entfielen auf die USA, Kanada, Afrika, Asien,



Australien sowie auf Russland und hatten einen Wert von je 500 Mio. bis 9 Mrd. \$.

Um die Versorgung Chinas mit Öl sicherzustellen, erschrecken die chinesischen Anbieter vor Vorkommen nicht zurück, deren Ausbeutung kompliziert und kostspielig ist. Die beiden grössten kotierten chinesischen Öl- und Gaskonzerne, Petrochina und China Petroleum & Chemical Corporation (Sinopec), beteiligten sich 2010 für 6,6 Mrd. \$ an kanadischen Ölsandreserven. Die Nummer drei im chinesischen Ölsektor, CNOOC, kam mit dem US-Ölförderer Chesapeake Energy überein, an zwei Standorten gemeinsam Schiefergas zu fördern – Kostenpunkt 3,3 Mrd. \$. Vor wenigen Wochen übernahm CNOOC für 2,1 Mrd. \$ das insolvente kanadische Ölsandunternehmen Opti Canada. Der Nachrichtenagentur Bloomberg zufolge summieren sich die international unterbreiteten Angebote des Konzerns seit Anfang 2010 auf über 12 Mrd. \$.

Mit einer Vielzahl weiterer Offerten ist zu rechnen. Petrochina beabsichtigt, in der laufenden Dekade im Minimum 60 Mrd. \$ für den Erwerb von Ölfeldern und Raffinerien ausserhalb Chinas auszugeben. Damit soll der Anteil der interna-

tionalen Öl- und Gasförderung von derzeit unter 10 auf 50% gesteigert werden. Nicht immer führen die Angebote jedoch zum Erfolg: Ende Juni brach Petrochina die Gespräche mit dem kanadischen Wettbewerber Encana ab. Die von den Kanadiern geforderten 5,5 Mrd. \$ für einen 50%-Anteil am kanadischen Gasfeld Cutbank Ridge waren den Chinesen zu viel.

Umweltrisiken nehmen zu

Die chinesischen Öl- und Gasförderer profitieren von umfangreichen staatlichen Krediten. Taylor-De Jongh schätzt, dass sie 2009 und 2010 Darlehen von insgesamt 77 Mrd. \$ erhielten. Die grosszügige Versorgung mit Krediten ermöglicht den Unternehmen, auch das bestehende Geschäft aggressiv auszubauen. Wie Terry Newendorp in Zürich darlegte, investieren chinesische Ölförderer schon jetzt fünfmal so viel in neue Anlagen wie die fünf grössten internationalen Ölmultis zusammen.

Das hohe Tempo, mit dem neue Projekte in Angriff genommen werden, birgt Risiken. CNOOC, die in den nächsten fünf bis zehn Jahren vor allem in Offshore-Plattformen vor der chinesischen Küste investieren will, musste im Juli wegen eines Lecks die Förderung auf einer Plattform vorübergehend einstellen. Die chinesische Meeresbehörde plant, das Unternehmen wegen Verschmutzung auf Schadenersatz zu verklagen. Ein Fragezeichen ist auch hinter die Förderung von Schiefergas in China zu setzen. Zwar hat China gemäss Newendorp mehr Reserven als die USA, die sich in diesem jungen Segment als Weltmarktführer etabliert haben. Doch dürfte die Ausbeutung vielerorts durch Wassermangel eingeschränkt werden.

Kurszuwachs nicht gradlinig

Das rasante Wachstum des chinesischen Energiesektors spiegelt sich in der Verteuerung der chinesischen Öllaktien. Petrochina, Sinopec und CNOOC gingen kurz nach der Jahrtausendwende in New York und Hongkong an die Börse, und der Kurs hat sich seither vervielfacht. Allerdings verlief die Entwicklung nicht gradlinig. Petrochina und Sinopec notieren rund 50 bzw. 40% unter dem 2007 erreichten Höchst, fast aufgeholt haben die Verluste lediglich CNOOC (vgl. Kursgrafik).

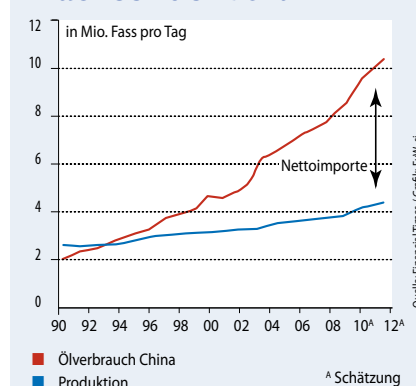
CNOOC, die im ersten Semester einen Rekordgewinn von 6,2 Mrd. \$ erwirtschaftete, hat im chinesischen Ölsektor die besten Perspektiven. Anders als Petrochina und vor allem Sinopec betreibt der Konzern lediglich ein geringfügiges Raffineriegeschäft. Beide, Petrochina und Sinopec, erlitten in diesem Bereich wegen des hohen Ölpreises im ersten Halbjahr grössere Verluste. Die Ölhäuser beschleunigt im Fall von CNOOC das Gewinnwachstum, weswegen die Aktien eine höhere Bewertung verdienen, als im Kurs-Gewinn-Verhältnis 2012 von 8 zum Ausdruck kommt.

CNOOC der kleinste von drei Giganten

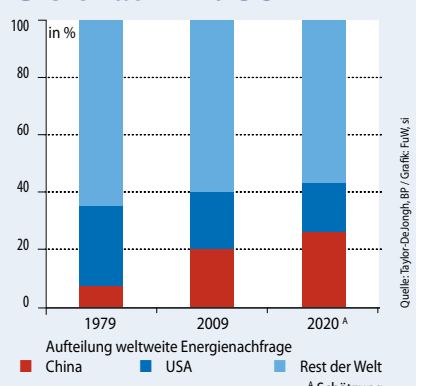
Unternehmen	Kurs am 30.8.		Umsatz 2010	Gewinn je Aktie in Yuan			KGV		Div.rend. 2011 in %
	in HK-\$	in Mrd. \$		2010	2011 ^A	2012 ^A	2011	2012	
CNOOC	15,36	87,4	28,7	1,22	1,55	1,54	8	8	4,3
Petrochina	9,79	278,2	229,7	0,76	0,83	0,90	10	9	4,6
Sinopec	7,55	97,0	294,1	0,83	0,87	1,11	7	6	3,6

^ASchätzung Umrechnungskurs: 6.8307 Yuan = 1 \$ Quelle: Bloomberg

Wachsende Kluft



Gleichauf mit USA



Beneidenswertes Problem

Hongkong erstattet seiner Bevölkerung Fiskalüberschuss zurück

ERNST HERB, Hongkong

Hongkong hat ein Problem, das die Regierungen der schuldengeplagten USA und der peripheren Euroländer gerne hätten. Anders als diese westlichen Staaten hat die wirtschaftlich autonome chinesische Sonderverwaltungszone im Rechnungsjahr 2010/11 keinen Fehlbetrag erzielt, sondern überraschend einen Haushaltsüberschuss von 71 Mrd. HK-\$ (7,4 Mrd. Fr.). Doch plötzlich über so viel Geld zu verfügen, kann eine Herausforderung sein, wie Donald Tsang, Hongkongs Regierungschef, und sein Finanzminister, John Tsang, erfahren mussten. Die Opposition im Hongkonger Parlament und die Presse warfen ihnen Inkompetenz vor. Die Popularität der Regierung sackte nach Bekanntgabe der über Erwarteten guten Haushaltszahlen in den Keller.

Zu vorsichtig budgetiert

Plausible Erklärungen, wie die Fehlkalkulation, die immerhin 4,1% des Bruttoinlandsprodukts entspricht, zustandekam, stiessen in der breiten Öffentlichkeit auf taube Ohren. Der Budgetplan wurde 2009 entworfen, also zu einem Zeitpunkt als das stark von der Finanzwirtschaft, internationalem Handel und Tourismus abhängige Hongkong mit voller Wucht von der Finanzkrise erfasst wurde. In der ersten Hälfte 2009 schrumpfte das BIP über 5%. Die Regierung ging damals davon aus, dass die Steuereinnahmen im darauffolgenden Finanzjahr deutlich zurückgehen würden. Dass dann aber die Weltwirtschaft als Folge der weltweit geschnürten Konjunkturpakete wieder deutlich wachsen würde, war kaum voraussehbar.

Lange hielt die Regierung dem Aufschrei nicht stand. Selbst die Ankündigung, ein Grossteil des Überschusses würde als Altersguthaben in die obligatorischen Pensionskassen eingeschossen, vermochte die Wogen nicht zu glätten. Die Bürger wollten «ihr Geld» in den Händen haben. Schliesslich gab Tsang mit der Ankündigung nach, dass sämtlichen Hongkongern, die eine permanente Aufenthaltsgenehmigung besässen und über 18 Jahre alt seien, 6000 HK-\$ (630 Fr.) zurückerstattet würden. All das erweist sich in einer Stadt, wo es keine Einwohnerkontrolle gibt, als logistische Grossaufgabe.

Inflationsschub

Vergangenen Sonntag lief jetzt die über Monate laufende Aktion an. In einem ersten Schritt konnten Bezugsberechtigte, die über 65 Jahre sind, in einer der Dutzenden von ausnahmsweise geöffneten Bankfilialen ihren Antrag einreichen. Jüngere Altersgruppen folgen an den kom-

menden Wochenenden. Die Auszahlung beginnt ab November.

Damit dürfte vorderhand die Volkseele beruhigt sein. Doch hat das Ganze auch unerwünschte volkswirtschaftliche Folgen. Finanziell kann sich Hongkong die Steuerrückerstattung zwar leisten, sitzt das Territorium doch auf kombinierten Fiskal- und Finanzreserven in Höhe von 2,3 Bio. HK-\$, was weit mehr als 100% des BIP entspricht. Doch hat in der ehemaligen britischen Kolonie die Teuerung an Fahrt gewonnen. Im Juni lagen die Konsumentenpreise 7,9% höher als vor einem Jahr. Wenn jetzt der Staat den Bürgern noch extra Geld in die Hände drückt, so wird das wegen der steigenden Nachfrage die Inflation antreiben.

Zusätzliche Schwierigkeiten für die Regierung sind damit programmiert. Der Wechselkurs des HK-Dollars ist fest an den Dollar gekoppelt, was zur Folge hat, dass die Hongkonger Bevölkerung die Inflation vor allem in Form höherer Preise für aus China importierte Lebensmittel spürt. Ob das Zugeld reicht, um einen Ausgleich herzustellen, oder ob in Hongkong die sozialen Spannungen zunehmen, wird sich weisen.



BILD: KEystone

Hongkongs Regierungschef Donald Tsang erntet mehr Kritik als Lob.

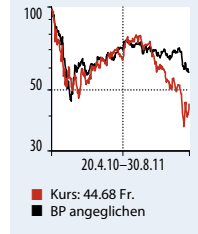
Schnell erholt



Urteil trifft Transocean und BP

Richter in New Orleans lässt Klagen zu – Grünes Licht für Angebot an Aker

Transocean



Der US-Richter Carl Barbier spielt eine zentrale Rolle, wenn es um Klagen gegen BP und Transocean in Zusammenhang mit der Havarie der Bohrinsel Deepwater Horizon im Golf von Mexiko geht. Der jüngste Entscheid des US District Court des östlichen Teils von Louisiana, dem Barbier vorsteht, ist nicht nach dem Geschmack beider Ölgesellschaften ausgefallen.

Zwar hat der Bezirksrichter entschieden, dass alle Klagen, die sich auf die Gesetze des Bundesstaats Louisiana beziehen, abgewiesen werden. Doch gleichzeitig entschied Barbier, dass Seerecht (Maritime Law) zur Anwendung kommt. Somit sind Schadenersatzklagen, die sich auf Maritime Law stützen, möglich. BP und andere in die Havarie verwickelte Unternehmen hatten sich darauf berufen, dass der Oil Pollution Act solche Klagen verunmöglicht.

Als Beklagte werden im Erlass des Bezirksgerichts neben BP explizit auch die beiden in der Schweiz domizilierten Öldienstleister Transocean und Weatherford genannt. Auch Halliburton, Anadarko und

die Mitsui-Tochter Moex sind aufgeführt. Zu den klagefähigen Ereignissen gehören gemäss der Verfügung der Umsatzausfall durch die Ölkatastrophe. In der Regel sind Schadenersatzansprüche, die durch die Verletzung des Seerechts entstehen, höher als die durch die Verletzung der Gesetze der einzelnen Bundesstaaten.

Insgesamt liegen dem Gericht in New Orleans über 100 000 Schadenersatzforderungen vor. Das könnte teurer werden als bisher erwartet. BP und Transocean haben sich noch immer nicht geeinigt, was die Ansprüche betrifft. Weiterhin ist eine Klage von BP gegen Transocean über 40 Mrd. \$ hängig.

Für Transocean gibt es auch gute Nachrichten. Der Ölbohrkonzern hat mittlerweile sowohl von den Aktionären von Aker Drilling als auch von der Börse Oslo grünes Licht für das Übernahmeangebot an den norwegischen Konkurrenten bekommen (vgl. FuW Nr. 65 vom 17. August). Das SMI-Schergewicht bietet 26.50 nKr. je Aktie bzw. insgesamt 1,43 Mrd. \$. Dazu übernimmt Transocean die Schulden von Aker Drilling in Höhe von rund 800 Mio. \$. Solange sich Transocean jedoch nicht mit BP in Sachen Schadenersatzforderungen geeinigt hat, bleiben die Aktien zu riskoreich und sind kein Kauf.