

# Interview mit Dr. Christian Schärer – Manager des Uranium Resources Fund und Partner der Incrementum AG



Dr. Christian Schärer ist Partner der Incrementum AG, zuständig für Spezialmandate. Bereits während des Studiums hat er sich auf die Suche nach den strategischen Erfolgsfaktoren erfolgreicher Geschäftsmodelle gemacht. Ein Thema, das ihn bis heute fasziniert und bei der Auswahl aussichtsreicher Investitionsmöglichkeiten inspiriert. Er studierte an der Universität Zürich Betriebswirtschaft und promovierte berufsbegleitend am Bankeninstitut Zürich mit einer analytischen Untersuchung zur Anlagestrategie schweizerischer Pensionskassen im Immobilienbereich. Er hat sich in verschiedenen Funktionen als Anlageberater, Broker und Portfoliomanager ein umfassendes Finanzmarktwissen angeeignet. Seit dem Sommer 2004 fokussiert sich Schärer als Unternehmer, Berater und Portfoliomanager auf verschiedene Anlagethemen mit Sachwertcharakter. Sein praxisorientiertes Finanzmarktwissen bringt er auch als Verwaltungsrat in Unternehmen ein. Er ist verheiratet und Vater eines Sohnes. In seiner Freizeit kocht er gerne für Freunde und Familie, wandert in den Tessiner Bergen oder liest die Biographie einer faszinierenden Persönlichkeit.

**Herr Dr. Schärer, im laufenden Jahr hat sich der Uran-Sektor sehr erfreulich entwickelt. Insbesondere Uranaktien haben dynamisch zugelegt. Was sind die Gründe für diese erfreuliche Marktentwicklung?**

Als wesentliche Antriebskräfte hinter der guten Kursentwicklung der Uranaktien sehe ich die deutlich verbesserte Investorenstimmung, die jüngst gestiegenen Uran-Spotpreise sowie die sektorspezifische Marktstruktur. Energiewerte haben aufgrund der verbesserten Konjunktur und steigender Energiepreise generell von Portfolioumschichtungen profitiert. Das hat auch den Aktien aus dem Uransektor geholfen. Zudem hat sich im Rahmen der global geführten Klimadebatte die Wahrnehmung der Atomkraft verändert. Gemäß den Zielen des Pariser Klimaabkommens soll die Energieversorgung künftig weniger auf fossilen Brennstoffen basieren. Alternative Energien (Wind, Sonne, Wasserkraft) sollen entsprechend ausgebaut werden. Um die unvermeidlichen Produktionsschwankungen bei den Alternativen Energieträgern auszugleichen und die Stromnetze zu stabilisieren braucht es auch künftig eine verlässliche Stromerzeugung (7/24) aus nicht fossilen Quellen. Vor diesem Hintergrund wird die Atomkraft zunehmend als valable Quelle angesehen, welche die Grundlast für das Stromnetz zur Verfügung stellt. Weil Atomstrom CO<sub>2</sub>-arm produziert wird, sind Atomkraftwerke für die Regierung Biden ein möglicher Bestandteil des „New Green Deal“. Zudem hat auch ein Expertenbericht der EU der Kernenergie jüngst ein grünes Etikett verliehen. Entsprechend steigt die Akzeptanz des Anlagethemas „Uran“ bei Investoren. Nicht zuletzt haben die aktuellen Marktstrukturen dafür gesorgt, dass dieses Interesse auf „fruchtbaren Boden“ gefallen ist. Trotz der jüngsten Kursanstiege ist die aggregierte Marktkapitalisierung der Aktien aus dem Uransektor weiterhin bescheiden. Das illustriert folgender Vergleich: Die Marktkapitalisierung von Tesla hat jüngst die Schwelle von USD 1 Billion überschritten. Der Marktwert der wichtigsten Uranaktie (Cameco) beträgt aber nur rund USD 10 Milliarden. Dies entspricht rund 1%

der Marktkapitalisierung von Tesla. Vor diesem Hintergrund hinterlassen bereits kleinere Kapitalallokationen von institutionellen Investoren deutliche Spuren in der Kursentwicklung von Uranaktien. Entsprechend positiv bleiben die mittelfristigen Perspektiven mit Blick auf die sich weiter verbessernden Fundamentaldaten.

**Der physische Uranmarkt hat sich noch bis zur Jahresmitte eher verhalten entwickelt. Seither hat die Entwicklung des Uran-Spotpreises aber deutlich an Dynamik gewonnen. Was sind die Gründe für diese Marktbelebung?**

Mit dem jüngsten Preisanstieg hat der Uranmarkt die Phase der mehrjährigen Bodenbildung definitiv abgeschlossen. Damit diese Wende gelingen konnte, mussten 2 Voraussetzungen erfüllt werden. Einerseits musste der Markt nach einer langwierigen und schmerzhaften Bereinigung in ein neues Gleichgewicht finden. Andererseits brauchte es einen neuen Impuls, um auf dieser bereinigten Basis einen nachhaltigen Preisanstieg in Gang zu setzen.

**Blicken wir zuerst in den Rückspiegel. Wir erinnern uns, dass der Uransektor nach dem Reaktorunfall von Fukushima während fünf Jahren eine Durststrecke durchlaufen hat. Diese wurde mit dem vorläufigen Tiefpunkt des Uran-Spot-Preises von Ende 2016 beendet. Anschließend hat der Uran-Spot-Preis aber nur zögerlich zulegt. Wieso hat die Marktberreinigung so lange gedauert?**

Es lohnt sich tatsächlich, die Marktentwicklung seit dem Reaktorunfall von Fukushima genauer zu betrachten. Nur so verstehen wir, wie sich der Uranmarkt im Rahmen eines mehrjährigen Bereinigungsprozesses in die aktuell attraktive Ausgangslage bewegt hat. Für den Uransektor war der Reaktorunfall von Fukushima ein einschneidendes Ereignis, das den Markt aus dem Gleichgewicht brachte.

Zu diesem Zeitpunkt hatte Japan 54 Reaktoren am Netz, produzierte knapp 30 Prozent seiner Elektrizität in Atomkraftwerken und generierte damit rund 1/8 der weltweiten Nachfrage nach Uran. Zudem verfügten die Kraftwerksbetreiber über signifikante Uran-Lagerbestände, um die Versorgungssicherheit zu garantieren. Nach dem Zwischenfall wurde die gesamte Reaktorflotte vom Netz genommen. Rund ¼ dieser Reaktoren wurde endgültig stillgelegt. Die restlichen Anlagen wurden einer harten Sicherheitsprüfung unterzogen und mussten teilweise aufwändig nachgerüstet werden. Entsprechend dauert der Neustart der japanischen Reaktorflotte deutlich länger und hat weniger Reaktoren zurück an Netz gebracht, als ursprünglich erwartet. Als Konsequenz daraus resultierte eine deutlich geringere Nachfrage nach Uran. Vor diesem Hintergrund wäre zu erwarten, dass die Uranproduktion aufgrund des Nachfrageeinbruchs deutlich reduziert und damit der Markt wieder zurück ins Gleichgewicht gebracht würde. Das ist aber nicht geschehen. Im Gegenteil. Die Produktion wurde unter der Führung der beiden Sektor Schwergewichte „Kazatomprom“ und „Cameco“ sogar noch ausgeweitet. Aus ökonomischer Sicht haben 3 Faktoren dieses Verhalten unterstützt. Einerseits hat „Kazatomprom“ konsequent seine relativen Kostenvorteile aufgrund der „in-situ Produktionsmethode“ und des Produktionsstandortes Kasachstan ausgespielt. Mit seiner tiefen Kostenbasis im Rücken, hat sich das Unternehmen zum Marktführer (40% Marktanteil) in der weltweiten Uranproduktion aufgeschwungen. Andererseits konnten sich die übrigen Produzenten Dank ihren vollen Auftragsbüchern mit langfristig laufenden Lieferverträgen zu guten Konditionen, dem Preisdruck des Marktes in den ersten Jahren weitgehend entziehen. Die Marktungleichgewichte haben sich in der Zeit von 2011 bis 2016 also nicht abgebaut, sondern sogar noch verstärkt. Umso grösser war in der Folge der Anpassungsbedarf.

In diesem Zusammenhang ist auch das Verständnis wichtig, dass die Urannachfrage der

Kraftwerksbetreiber kaum preissensitiv ist. Dies, weil die gesamten Produktionskosten von Atomstrom nur unwesentlich von der Höhe der Brennstoffkosten (Uranpreis) abhängen. Der wichtigste Kostenblock im Betrieb eines Atomkraftwerkes sind die Kapitalkosten (aktivierte Baukosten, welche über die gesamte Betriebslaufzeit abgeschrieben werden). Damit unterscheidet sich die Kostenstruktur eines Atomkraftwerkes wesentlich von derjenigen eines fossil befeuerten Kraftwerkes (hoher Anteil der Brennstoffkosten an den Gesamtproduktionskosten). Diese Kostenstruktur prägt den Lagerzyklus bzw. das Einkaufsverhalten der AKW-Betreiber. Nicht die absolute Höhe des Uranpreises treibt primär die Urannachfrage, sondern die Überlegungen zur Versorgungssicherheit. Wer Milliarden in den Bau eines AKW investiert, will dieses auch betreiben können! So gesehen überrascht das Verhalten der Kraftwerksbetreiber nicht: gute Verfügbarkeit und tiefer Preis von Uran führen nicht zu einem Aufbau der Lager, sondern zu deren Abbau. Das belastete den Markt zusätzlich.

2016 wurde die Wende am Uranmarkt durch die Erkenntnis eingeleitet, dass sich ökonomische Realitäten zwar ausblenden, aber nie dauerhaft außer Kraft setzen lassen. Die vollen Auftragsbücher der Uranproduzenten mit ihren garantierten Abnahmemengen und auf hohem Niveau fixierten Preisen waren zwischenzeitlich zu großen Teilen abgearbeitet. Weiter zu produzieren und Uran zu nicht kostendeckenden Preisen am Spotmarkt zu verkaufen, war auf lange Sicht keine ökonomisch tragbare Perspektive. Aus unternehmerischer Sicht machte es vielmehr Sinn, das Uran ungefördert im Boden zu belassen und auf bessere Zeit zu warten. Entsprechend wurden Verpflichtungen aufgrund bestehender Lieferverträge vermehrt durch Käufe am Spotmarkt abgedeckt. Zudem setzte sich auch in Kasachstan die Erkenntnis durch, dass die dominante Marktposition aufgrund der tiefen realisierten Preise unter dem Strich zu wenig einbrachte. Damit war die Basis für eine Bereinigung der Angebotsseite gelegt. Der

Uranpreis konnte aufgrund erster Produktionskürzungen nach der jahrelangen Preiskorrektur in eine Phase der Bodenbildung übergehen.

*Seit 2017 haben mehrere große Uranförderer Minen geschlossen und damit das Angebot verringert. Die Corona-Pandemie führte nochmals zu Minenschließungen bzw. geringeren Fördermengen, speziell in Minen, in denen Uran als Bei-Produkt anfällt und auf dem Spot-Markt landet. Inwieweit hat diese Angebotsverknappung zu einer Verbesserung der aktuellen Lage des Uransektors geführt?*

Es gilt in diesem Zusammenhang zwischen der strategischen und der zyklischen Marktentwicklung zu unterscheiden. Die Corona bedingten Produktionskürzungen haben den Markt im Rahmen einer zyklischen Schwankung kurzfristig entlastet und den Spotpreis gestützt. Dies weil namhafte Produzenten aufgrund von Produktionsunterbrechungen ihre Lieferverpflichtungen nicht mehr aus der eigenen Uranproduktion, sondern nur mit Käufen am Spotmarkt abdecken konnten. Im Sinne der angestrebten Marktstabilisierung ein willkommener Beitrag. Diese Kapazitäten werden aber früher oder später wieder in den Markt zurückfinden, wie das Beispiel der „Cigar-Lake“ Mine von Cameco jüngst gezeigt hat. Das gilt insbesondere auch für Produzenten, bei denen Uran im Produktionsprozess als Nebenprodukt anfällt.

Wichtiger für die weitere Entwicklung des Uranpreises sind aber die Veränderungen auf der strategischen Ebene. Unter Führung der beiden Schwergewichte „Kazatomprom“ und „Cameco“ hat die Angebotsseite über die vergangenen vier Jahre mit signifikanten Produktionskürzungen versucht, den Uranmarkt zurück in ein neues Gleichgewicht zu führen. Wir sehen am Markt eine zuvor unbekannt Disziplin der Angebotsseite. In der Folge dürfte sich die weltweite Minenproduktion im Vergleich zu 2016 um rund ein Viertel reduziert haben.

Diese Produktionskürzungen reflektieren nichts anderes als die Anerkennung der ökonomischen Realitäten durch die Uranproduzenten. Aus der Sicht der Minenbetreiber ist das Verhältnis der Produktionskosten ihrer bestehenden Kapazitäten (ASIC – All In Sustaining Costs) zum Spotpreis relevant. Sind diese Kosten höher als der am Spot- und Terminmarkt realisierte Verkaufspreis, dann macht die Uranproduktion aus strategischer Sicht keinen Sinn.

*Lassen Sie uns nun über die jüngste Marktentwicklung sprechen. Welcher Impuls hat den Uranmarkt nun aus seiner mehrjährigen Lethargie befreit und die aktuelle Marktbelegung ausgelöst?*

Der Uranpreis hat jüngst die Marke von USD 47 pro Pfund übertroffen und damit den höchsten Stand seit 2014 erreicht. Seit Mitte August ist der Uranpreis um rund 50% gestiegen. Wichtigster Grund für den rasanten Preisanstieg ist ein neuer Typus von Marktteilnehmer, der sich am Uran-Spotmarkt etabliert hat. Die Finanzinvestoren.

Im Frühjahr hat der auf Edelmetall- und Sachwert-Anlagestrategien fokussierte kanadische Vermögensverwalter „Sprott“ die „Uranium Participation Corporation“ übernommen und diese anschließend in ein mit physischem Uran hinterlegtes Investmentvehikel umgebaut. Der „Sprott Physical Uranium Trust“ wird an der kanadischen Börse gehandelt und ist sowohl in CAD als auch in USD kotiert. Per Mitte August hat der Trust eine „At The Market“(ATM)-Fazilität in der Höhe von USD 300 Mio. etabliert, welche zwischenzeitlich auf USD 1.3 Mrd. aufgestockt wurde. Diese erlaubt es dem „Trust“, laufend Kapitalerhöhungen auf Abruf durchzuführen. Das von den Investoren zur Verfügung gestellte Kapital wird anschließend für den Kauf von physischem Uran am Spotmarkt verwendet.

In den vergangenen knapp 3 Monaten hat sich „Sprott“ als professionell und aggressiv agierender Teilnehmer am Uran-Spotmarkt als feste Größe etabliert. Von der zur Verfügung stehenden USD 1.3 Mrd. „ATM“-Fazili-

tät wurden bereits gut USD 700 Mio. ausgeschöpft. Aktuell hält der Trust rund 35 Mio. Pfund physisches Uran im Portfolio. Vor dem Hintergrund der letztjährigen Minenproduktion (ca. 125 Mio. Pfund) und dem im vergangenen Jahr am Spotmarkt realisierten Transaktionsvolumen (92.2 Mio. Pfund) sind das eindruckliche Zahlen. Zudem agiert „Sprott“ nicht als einziger Finanzinvestor am Uran-Spotmarkt. Jüngst haben „Yellow Cake plc.“ und „Uranium Royalty Corp.“ die Bestände an physischem Uran in ihren Portfolios deutlich erhöht. Diese Erfolge sowie die steigenden Preise ziehen weitere Mitspieler an. So hat der größte Uranproduzent, „Kazatomprom“ jüngst die Etablierung eines eigenen, mit physischem Uran unterlegten Investment-Vehikels angekündigt. Damit sollen weitere USD 500 Mio. bei Investoren eingesammelt und anschließend am physischen Uranmarkt investiert werden.

Mit ihrem aggressiven Marktauftritt werden diese Finanzinvestoren die bestehenden Lagerbestände am Uranmarkt signifikant reduzieren und in absehbarer Zeit einen Engpass am Spotmarkt provozieren. Damit schaffen sie die Voraussetzung für weiter steigende Uranpreise.

*Herr Dr. Schärer, Sie gehen davon aus, dass die Angebotslücke am Uranmarkt mittelfristig über weiter steigende Uranpreise geschlossen wird. Inwiefern haben die jüngst gestiegenen Uran-Spotpreise die ökonomische Realität der Uranproduzenten bereits verändert?*

Trotz der jüngst gestiegenen Uranpreise stellt sich die ökonomische Realität für die Uranproduzenten im Grundsatz noch wenig verändert dar: Die weltweite Nachfrage beläuft sich auf rund 180 Mio. Pfund p.a. Insgesamt dürften im vergangenen Jahr rund 125 Mio. Pfund produziert worden sein. Die Produktion wird sich im laufenden Jahr nicht signifikant erhöhen lassen. Der Markt ist entsprechend im Defizit und die resultierende Angebotslücke wird aus nicht strategischen Lagerbeständen sowie aus sekundären Quellen abgedeckt. Eine Entwicklung, die mit Blick auf die abneh-

menden Lagerbestände nicht nachhaltig scheint und sich aufgrund der ökonomischen Realitäten (ASIC bzw. Produktionskosten) auf Seiten der Minenbetreiber in den kommenden Jahren akzentuieren dürfte. Trotz der gestiegenen Preise ist nämlich ein nicht unerheblicher Teil der aktuellen Produktion aus ökonomischer Sicht noch immer nicht kostendeckend und damit nicht nachhaltig! Folglich kann die sich akzentuierende Angebotslücke nur über deutlich höhere Uranpreise geschlossen werden. Damit bereits stillgelegte Produktionskapazitäten (im Care & Maintenance-Status) wieder in Betrieb gehen, braucht es Preise von mindestens USD 50 pro Pfund. Für die Realisierung neuer Minenprojekte braucht es Uranpreise, die sich nachhaltig über der USD 60 Marke etablieren. Dabei ist zu berücksichtigen, dass selbst die „nur“ stillgelegten Kapazitäten nicht auf Knopfdruck wieder verfügbar sind. Die Wiederinbetriebnahme braucht Zeit und kostet Geld. Von der Realisierungszeit neuer Minenprojekte gar nicht zu sprechen...

*Bis jetzt haben wir unsere Diskussion ausschließlich auf die unter Druck stehende Angebotsseite des Uranmarktes fokussiert. Doch auch die Nachfrageseite ist in Bewegung. Welche Faktoren beeinflussen aktuell das Verhalten der Kraftwerkbetreiber?*

Bemerkenswert ist die Tatsache, dass trotz des im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Schweiz) beschlossenen Atomausstiegs die weltweite Stromproduktion aus Atomkraftwerken die alten Höchstmarken aus der Zeit vor den Ereignissen in Fukushima wieder übertroffen hat. Insbesondere der Ausbau der Reaktorflotten in China, Indien, im mittleren Osten oder in Russland führt trotz diversen Reaktorabschaltungen in den westlichen Industrieländern per Saldo zu einem Nachfragewachstum von rund +2.5% p.a. Getrieben wird dieser Ausbau der Atomkraft, wie bereits einleitend bemerkt, durch den stetig steigenden Bedarf an CO<sub>2</sub>-armer Grundlast in den Stromnetzen. Atomkraftwerke produzieren im 7/24 Rhythmus und helfen die großen Produktionsschwankungen von Wind- und Solaranlagen auszugleichen und damit die Strom-

netze zu stabilisieren. Zudem ist Atomstrom eine willkommene Trumpfkarte im Kampf gegen die Luftverschmutzung sowie die Importabhängigkeit bei fossilen Energieträgern. Bemerkenswert erscheint mir zudem die Tatsache, dass sich dieses Wachstum durch eine hohe Visibilität auszeichnet. Atomkraftwerke entstehen oder verschwinden nicht über Nacht. Planung und Bau kosten viel und dauern lange. Wenn ein Reaktor aber einmal in Betrieb ist, so streben die Betreiber nach Möglichkeit eine hohe Auslastung der Produktionskapazität über die gesamte Laufzeit von mehr als 40 Jahren an. Diese Transparenz der Nachfrageentwicklung unterscheidet den Uranmarkt deutlich von den konjunktursensitiven Rohstoffmärkten im Basismetall- oder Energiebereich.

Zusammenfassend halten wir mit Blick auf die aktuelle Konstellation am Uranmarkt fest, dass sich per Saldo eine weiter expandierende Angebotslücke abzeichnet. Ein nicht unerheblicher Teil der aktuellen Uranproduktion ist aus ökonomischer Sicht nicht nachhaltig. Gleichzeitig wächst die Nachfrageseite mit rund 2,5% p.a. Die Angebotslücke (Nachfrage > Minenproduktion) wird sich folglich ausweiten. Bisher wird das Defizit mit dem Abbau nicht strategischer Lagerpositionen sowie aus sekundären Quellen gedeckt. Der Lagerabbau dürfte aber mit Blick auf die von den Kraftwerksbetreibern angestrebte Versorgungssicherheit bald an seine Grenzen stoßen. Die Schlussfolgerung aus meiner Sicht ist klar: das Risiko am Uranmarkt ist im Begriff von der Angebots- auf die Nachfrageseite überzugehen. Die Nachfrageseite wird mit dem Start des neuen Lagerzyklus zum Katalysator für einen deutlichen Preisanstieg. Nur so kann die wachsende Angebotslücke geschlossen werden.

**Speziell die USA arbeiten daran, ihre Uran-Industrie wieder in Schwung zu bringen. Wie will man das erreichen?**

Hintergrund für die verschiedenen Initiativen und Vorschläge zur Unterstützung der heimischen Uranproduzenten ist die Tatsache, dass US-amerikanische Atomkraftwerke rund

20% der nationalen Stromproduktion bereitstellen. Aufgrund der tiefen Uranpreise ist aber die Uranproduktion aus heimischen Minen in den vergangenen Jahren zusammengebrochen und das zur Produktion benötigte Uran muss fast vollumfänglich importiert werden. Gut 40% dieser Importe stammt aber aus Ländern, die aus US-Perspektive als politisch nicht vertrauenswürdig gelten oder außerhalb des US-Einflussbereiches liegen. Damit rückt das Thema Versorgungssicherheit in den Fokus. Entsprechend hat das US-Handelsministerium aufgrund einer Untersuchung zur Versorgungssicherheit verschiedene Handlungsempfehlungen erarbeitet. Allen gemeinsam ist die Absicht, die Uranproduktion aus heimischen Quellen zu incentivieren und zu unterstützen.

Die US-Regierung plant den Aufbau einer strategischen Uranreserve. Dafür sollen über die kommenden 10 Jahre bis zu USD 1.5 Mrd. bereitgestellt werden. Bezüglich der Umsetzung ist aber noch vieles unklar. So ist noch nicht definiert, zu welchem Preis das Uran gekauft werden soll. Zu einem die Produktionskosten deckenden Fixpreis? Oder zum aktuellen Spotpreis? Je nach Definition des Kaufpreises resultieren verschiedene Volumina, die mit den besagten USD 1.5 Milliarden erworben werden könnten. Unklar bleibt auch, von wem gekauft werden soll. Die nicht vorhandene inländische Produktionskapazität ist aber gerade der Ursprung der Initiative. Vieles ist also noch nicht fertig gedacht. Der Impuls ist aber gesetzt.

**Sie sind Manager des Uranium Resources Fund (ISIN LI0224072749) der LLB Fundservices AG in Liechtenstein. Welche Strategie verfolgen Sie dabei und was bildet der Fonds konkret ab?**

Eine Anlage in unserem Fund ist eine fokussierte Wette auf die sich ausweitende Angebotslücke am Uranmarkt. Einem Anleger mit einem mittelfristigen Anlagehorizont eröffnet sich trotz der jüngsten Kursanstiege ein attraktives Renditepotenzial, welches aber auch entsprechend risikobehaftet ist. Damit eignet sich der Fund als ergänzender Bau-

stein in einem diversifizierten Portfolio und nicht als Basisanlage. Der Uranium Resources Fund hält rund 30 Positionen im Portfolio. Diese Diversifikation macht vor dem Hintergrund der aktuellen Marktverfassung am Uranmarkt Sinn.

**Welche Auswahlkriterien legen Sie bei der Auswahl der Fonds-Werte zu Grunde und welches sind Ihre aktuellen Zugpferde?**

Der Uranmarkt hat im laufenden Jahr die nachhaltige Wende nach oben geschafft. Die Bodenbildung ist definitiv abgeschlossen. Mit Blick auf die wachsende Angebotslücke und die sich weiter verbessernden Fundamentaldaten bestehen gute Aussichten auf eine Fortsetzung des Bullenmarktes. Zwischenzeitliche Rückschläge und eine hohe Volatilität bleiben aber eine Eigenschaft dieses engen Marktes. Die sich bietenden Gewinnmöglichkeiten wollen wir unter Inkaufnahme kontrollierter Risiken konsequent nutzen!

Vor diesem Hintergrund steht unser Portfolio auf vier Säulen. Als erstes Standbein halten wir eine strategische Liquiditätsquote. Sie sichert unsere jederzeitige Handlungsfähigkeit. So nutzen wir attraktive Einstiegspunkte, die sich aufgrund des volatilen Kursverlaufs vieler Uranaktien regelmäßig eröffnen.

Mit dem zweiten Standbein wollen wir direkt an einer Verbesserung des Uran-Spotpreises partizipieren. Ohne höhere Uranpreise ist eine nachhaltige Erholung der Uranproduzenten schwer vorstellbar. Deshalb bilden zwei Beteiligungsgesellschaften, die ihre Mittel überwiegend in physisches Uran investiert haben, den Kern des Portfolios. Wenn unsere Sicht richtig ist, so wird die Angebotslücke am Uranmarkt über einen steigenden Uranpreis geschlossen werden. „Sprott Physical Uranium Trust“ und „Yellow Cake Plc.“ müssten entsprechend die ersten und unmittelbarsten Profiteure dieser Preiserholung sein. Wir haben diese Gruppe mit einer Position in „Uranium Royalty Corp.“ ergänzt. Das Unternehmen adaptiert das v.a. im Edelmetall-Umfeld erfolgreiche Businessmodell „Streaming and Royalties“ auf den Uranmarkt. Das Unternehmen finanziert Uranminen und sichert sich im Gegenzug einen Anteil an der schon laufenden oder zukünftigen Produktion. Allerdings ohne die Risiken einzugehen, die mit dem operativen Betrieb einer Mine verbunden sind.

Das dritte Standbein fokussiert auf die Aktien der Uranproduzenten bzw. Standby Produzenten mit bewilligten und/oder realisierten Projekten, die aber aktuell nicht in Produktion sind. Wenn die Uranpreise zu steigen beginnen, dann profitieren die Produzenten, welche eine signifikante Uranproduktion am

Anzeige


uranium resources fund

Der nicht fossile Baustein für ein alternatives Energieportfolio.

antizyklisch. fokussiert. chancenreich.



[www.uraniumresourcesfund.li](http://www.uraniumresourcesfund.li)

Markt platzieren können. Nur wer produziert, kann auch liefern. Um auf der sicheren Seite zu sein, setzen wir auf Gesellschaften, die einerseits tiefe Produktionskosten haben und andererseits über ein gutes Auftragsbuch an langfristigen Lieferverträgen verfügen. Signifikant im Portfolio vertreten sind die beiden Branchenführer „Cameco“ und „Kazatomprom“. Beide Gesellschaften verfügen über ein breites Portfolio von erstklassigen Produktionsstätten. Trotz des herausfordernden Umfeldes sind beide Gesellschaften Cashflow positiv und zahlen eine anständige Dividende. Ergänzt wird diese Gruppe mit Investments in Unternehmen, denen wir den Status eines „Standby-Producers“ verleihen würden. Das sind Unternehmen, die über ein Portfolio von bewilligten Produktionsstätten und Verarbeitungskapazitäten verfügen. Die Produktion könnte innerhalb eines übersichtbaren Zeitraums lanciert werden, sobald die ökonomischen Voraussetzungen (sprich ein höherer Uranpreis) erfüllt sind. Zu dieser Gruppe zählen wir beispielsweise „Uranium Energy“ oder „Energy Fuels“.

Im Rahmen des vierten Standbeins setzen wir auf Explorer und Developer, die Erschließungs- und Minenprojekte auf Weltklasse Niveau vorantreiben. Besonders interessant sind diese, wenn sie ihre Produktion im Zeitfenster der erwarteten Angebotslücke werden starten können. Sie werden dann von ent-

sprechend attraktiven Verkaufspreisen profitieren können. Zudem sollten diese Assets die notwendige Größe haben, um sich auch als Übernahmeziele zu qualifizieren. Wir gehen nämlich davon aus, dass nach dem Eintreten der Preiswende am Uranmarkt eine Konsolidierungswelle ablaufen wird und sich möglicherweise auch Sektor-fremde Bergbauunternehmen im Urangeschäft positionieren wollen. Dies würde nicht zuletzt aufgrund der tiefen Konjunktursensitivität und der vergleichsweise hohen Visibilität der Urannachfrage Sinn machen. Beispielsweise sind die Unternehmen „Denison Mines“ oder „Boss Resources“ dieser Gruppe zuzuordnen.

**Was raten Sie Anlegern, die sich für ein Investment in den Uran-Sektor interessieren?**

Die Perspektiven von aussichtsreichen Uranaktien sind wie besprochen vielversprechend. Andererseits ist die Volatilität dieser Aktien aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Marktliquidität und der impliziten Projektrisiken außerordentlich hoch. Wer in dieser spekulativen Konstellation alles auf eine Karte setzt, pokert also hoch – möglicherweise gar zu hoch. Der Einsatz eines innerhalb des Anlagethemas diversifiziert investierenden Fonds scheint uns entsprechend vernünftig. Zudem empfehlen wir einen zeitlich gestaffelten Aufbau von Positionen.

Wertentwicklung CHF-Anteilsklasse «A»



Wertentwicklung des  
Uranium Resources Fund  
in Schweizer Franken  
(Quelle: incrementum.li)