

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. 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.

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 Schärer, die Atomkraft gilt aktuell als umweltfreundliche, das heißt CO₂-freie Energieerzeugungsmethode, die zumindest als Brückentechnologie hin zu einer möglichen zukünftigen 100%igen Energieerzeugung aus regenerativen Energiequellen, dienen soll. Inwieweit kann der Uransektor davon profitieren?

Vor dem Hintergrund der global geführten Klimadebatte suchen Regierungen nach Antworten auf die Frage, wie der optimale Energiemix ihres Landes in Zukunft aussehen soll. Dabei gilt es geopolitische Anliegen, wirtschaftliche Interessen, nationale Egoismen und die Gesetze der Natur (Physik) zu berücksichtigen. Eine äußerst komplexe Fragestellung, denn letztlich muss die Politik sicherstellen, dass die Energie- und Stromversorgung ihrer Volkswirtschaft sauber, sicher und bezahlbar ist.

Gemäß den Zielen des Pariser Klimaabkommens soll die Energieversorgung künftig weniger auf fossilen Brennstoffen basieren. Unbestritten ist dabei, dass die angestrebte Elektrifizierung von Industrie und Mobilität zu einer überproportional wachsenden Nachfrage nach Elektrizität führen wird. Entsprechend sollen alternative Energien (Wind, Sonne, Wasserkraft) stark ausgebaut werden.

In den vergangenen Jahren wurde viel Zeit und Engagement dafür verwendet, global verbindliche und möglichst ambitionierte Klimaziele zu definieren. Ideologische und moralische Argumente hatten im Rahmen dieser Diskussionen oft einen hohen Stellenwert. Das hat sich vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine und der damit ausgelösten Energiekrise stark verändert. Fragen nach der Verfügbarkeit und den Kosten des Energieangebots stehen plötzlich im Zentrum der politischen Diskussion. Die Abhängigkeit von fossilen Energieimporten aus Russland soll möglichst rasch reduziert und die Energieversorgung in den kommenden Wintern sichergestellt werden. Damit ist die Zeit der konkreten energiepolitischen Umsetzung angebrochen. In diesem Kontext beginnen die limitierenden Faktoren Zeit und Geld ihre Wirkung zu entfalten. Entsprechend übernimmt die Realpoli-

itik zunehmend das Zepter bei der Suche nach umsetzbaren energiepolitischen Kompromissen. All diesen politischen Ansätzen liegt die Erkenntnis zugrunde, dass die unvermeidlichen Produktionsschwankungen bei den Alternativen Energieträgern zur Aufrechterhaltung eines jederzeit stabilen Stromnetzes ausgeglichen werden müssen. Dafür braucht es auch in Zukunft eine verlässliche Stromerzeugung aus nicht fossilen Quellen, welche an sieben Tagen in der Woche rund um die Uhr zur Verfügung steht. Weil Atomstrom CO₂ arm produziert wird, sind Atomkraftwerke für viele Regierungen ein möglicher Lösungsansatz für die Bereitstellung dieser Grundlast im Stromnetz. Vor diesem Hintergrund können alternative Energieträger und die Atomkraft eine „grüne“ Symbiose eingehen.

Dank diesem grünen Stempel profitieren Atomkraftwerke künftig wohl auch von Konjunkturprogrammen und staatlichen Beihilfen. Ein bemerkenswertes Beispiel dafür ist der „Inflation Reduction Act“ in den USA. Auch Investorengelder lassen sich einfacher anzapfen. Für Europa, die USA und Japan erwarten wir, dass damit die Modernisierung von bestehenden AKWs mit dem Ziel einer Verlängerung der Betriebslaufzeit einfacher gelingt. Zahlreiche neue Projekte für den Bau von Reaktoren der aktuellen Generation erwarten wir hingegen nicht. Einen Spezialfall stellt in diesem Kontext Japan dar. Das Land wird in den kommenden Jahren zahlreiche der nach dem Reaktorunfall von Fukushima stillgelegten Reaktoren zurück ans Netz bringen. Mehr Potential sehen wir für neue Reaktorkonzepte, die sicherer, flexibler und günstiger sind als die aktuelle AKW-Generation. Die dafür notwendigen Forschungsgelder lassen sich im beschriebenen Kontext nun einfacher mobilisieren.

Während in den etablierten Industrieländern kurz- und mittelfristig die Verlängerung der Betriebslaufzeit bereits bestehender Atomkraftwerke angestrebt wird, steht in den aufstrebenden Volkswirtschaften im mittleren Osten und in Asien der forcierte Ausbau der Reaktorflotten im Vordergrund. Besonders ambitioniert ist in diesem Zusammenhang China aufgestellt. Das Land will in den kommenden 15 Jahren rund 150

neue Reaktoren bauen! Mehr als der Rest der Welt in den vergangenen 35 Jahren gebaut hat. Auch Indien verfolgt sehr ambitionierte Wachstumsziele für die Atomwirtschaft. Sind diese Pläne realistisch? Das wird sich zeigen. Zuversichtlich stimmt diesbezüglich das Beispiel der Vereinigten Arabischen Emirate. Dort ist es unter koreanischer Projektleitung gelungen, ambitionierte Bauprojekte für neue Reaktoren unter Einhaltung von Zeitplänen und Kostenbudgets zu realisieren.

Insgesamt haben sich die Perspektiven für die Kernenergie in den letzten beiden Jahren deutlich aufgehellt. Insbesondere für die Kraftwerksbetreiber in den westlichen Industrieländern hat sich die Visibilität signifikant verbessert. Vor dem Hintergrund des politischen Supports und der erhöhten Akzeptanz durch die breite Öffentlichkeit hat die Planungssicherheit für die Betreiber bedeutend erhöht. Das wird sich auch in der Lagerhaltung spiegeln. Es wird wieder mehr Kernbrennstoff gelagert werden, um den zukünftigen Betrieb der AKWs abzusichern. Mit dem Beginn dieses neuen Lagerzyklus verbessert sich das Chancen-Risikoprofil für den Uransektor nachhaltig.

Wer sind momentan die treibenden Kräfte bei Angebot und Nachfrage im Uransektor und warum schafft es der Uran-Spot-Preis (trotzdem) nicht über 50 US\$ je Pfund?

Der Betrieb von Atomkraftwerken erfordert eine umfangreiche Infrastruktur, um die Versorgung mit Brennstoff zu gewährleisten. Es muss für den Abbau von Uranerzen, die Gewinnung des Urans aus den Erzen, die Konversion und die Anreicherung sowie die Herstellung von Brennelementen gesorgt werden. Wer die Preisentwicklung von Uran verstehen will, muss die gesamte Wertschöpfungskette (Brennstoffkreislauf) im Blick haben und sich bewusst sein, dass wir es mit einem sehr langfristig ausgerichteten Geschäft zu tun haben. Veränderungen in der Angebots- und Nachfragekonstellation brauchen Zeit, bis sie sich in entsprechenden Preisveränderungen manifestieren.

Nach einem langjährigen Bärenmarkt hat der Uranpreis vor dem Hintergrund signifikanter Produktionskürzungen und einer gesteigerten Nachfrage die Bodenbildung abschließen können. Das Mehrjahreshoch vom April 2022 hat diese Entwicklung bestätigt. Im Rahmen dieses Prozesses hat der Uranpreis bereits eine eindruckliche Wegstrecke zurückgelegt und sich ausgehend vom Preistief deutlich unter 20 US\$ pro Pfund auf über 50 US\$ erholt. Dieser Anstieg wurde im Jahr 2022 im Rahmen einer langwierigen Seitwärtsbewegung konsolidiert.

Auch am Uranmarkt spiegelt der Preis die aktuelle Angebots-/Nachfragesituation. Weil bereits seit einiger Zeit die Nachfrage nach Uran höher ist als die Minenproduktion, hat die laufende Konsolidierung viele Anleger enttäuscht. Die bestehende Angebotslücke konnte bisher offensichtlich durch den Abbau bestehender Lagerbestände sowie mit dem Angebot aus sekundären Quellen gedeckt werden.

Für das laufende Jahr wird eine Nachfrage von rund 190 Mio. Pfund und eine Minenproduktion von rund 145 Mio. Pfund erwartet. Weil der Lagerabbau (Überhang aus dem 10-jährigen Bärenmarkt) bereits weit fortgeschritten ist und sich das Angebot aus sekundären Quellen deutlich reduzieren wird, dürfte sich die Erholung des Uranpreises aber bald fortsetzen. Auch die gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegenen Transaktionsvolumen unterstützen diese Einschätzung.

Zudem gilt es bezüglich der Preisentwicklung von Uran zu differenzieren. Uran wird sowohl am Spotmarkt als auch im Rahmen langfristiger Lieferverträge zwischen Produzenten und Nachfragern gehandelt. Im historischen Kontext sind die langfristigen Lieferverträge volumenmäßig bedeutsamer. Am Spotmarkt werden typischerweise nur die „kurzfristigen Spitzen“ gehandelt. Unter dem Eindruck der guten Verfügbarkeit von Uran war das Bild in den vergangenen Jahren allerdings etwas verzerrt. Der Spotmarkt genoss mehr Aufmerksamkeit als üblich. Auch hier scheint sich das Bild zu ändern. Die Nachfrageseite versucht sich mit Blick auf die anhalten-

de Angebotslücke vermehrt Uran im Rahmen langfristiger Lieferverträge zu sichern. Die Transaktionsvolumen des abgelaufenen Jahres bestätigen diese Entwicklung (Spot: 58 Mio. Pfund; LT: 114 Mio. Pfund).

Vor diesem Hintergrund ist der Spotpreis von rund 50 US\$ nur bedingt aussagekräftig. Die seit April 2022 laufende Konsolidierung ist aber auch dem „Risk-off“ Umfeld an den weltweiten Finanzmärkten geschuldet. Seit August 2021 steht den Finanzinvestoren mit dem „Sprot Physical Uranium Trust“ ein Vehikel zur Partizipation am Uran-Spotmarkt zur Verfügung. Der Trust investiert seine Mittel ausschließlich am Spotmarkt. Weil er nur physisches Uran erwerben, dieses aber nicht verkaufen kann, wirken sich Mittelzuflüsse durch Finanzinvestoren unmittelbar nachfragesteigernd aus. Aufgrund der ungünstigen Marktbedingungen sind die Mittelzuflüsse aber seit dem letzten April ausgeblieben und der Trust wurde dadurch in eine passive Rolle an der Seitenlinie des Spotmarktes gedrängt. Ein Stimmungswandel unter den Finanzinvestoren könnte deshalb für zusätzliche Nachfrage sorgen und dem Spotmarkt zusätzliche Impulse verleihen.

Für die Uranproduzenten relevanter ist aber die Preisentwicklung für langfristig abgeschlossene Lieferverträge. Diese Preise werden vom Beratungsunternehmen „UxC“ rapportiert und liegen aktuell bei rund 50 US\$ pro Pfund. Allerdings ist die Aussagekraft der rapportierten Preise umstritten, weil die Konditionen dieser Verträge meist der Vertraulichkeit unterliegen und die Preise zudem oft dynamisch festgelegt werden (X% fix, Y% variabel, zusätzlich „Floor“ und „Cap“). Dabei rapportiert UxC jeweils nur den tiefsten angebotenen Preis. Zudem ist zu beachten, dass die Preiskomponente nur eine Komponente der vereinbarten Konditionen darstellt. Darüber hinaus werden meist auch Optionen zur Verlängerung der Vertragsdauer und/oder zur Anpassung der Liefervolumen vereinbart. So gesehen stellt ein höherer Preis meist die letzte Verhandlungsoption im Rahmen der Vertragsausarbeitung dar. Im vertraulichen Gespräch bestätigen involvierte Vertragsparteien den Eindruck, dass sich die Verhandlungsmacht zunehmend in Richtung der Anbieter verschiebt. Der Markt entwickelt sich vom „Käufer“ zum „Ver-

käufer-Markt“. Auch die Transaktionsvolumen sind im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf rund 114 Millionen Pfund gestiegen. Es ist zu erwarten, dass sich dieser Trend etabliert und die Transaktionsvolumen weiter steigen. Ein Hinweis auf das diesbezügliche Potenzial gibt die aktuelle Ersatzrate (Replacement-Ratio). Wenn man einen jährlichen Bedarf der Verbraucher von 190 Mio. Pfund unterstellt, so steht der Wert aktuell bei rund 0.6. Ein Wert von 1 (vollständiger Ersatz des in der laufenden Periode verbrauchten Urans durch neu erworbenes Material) stellt wohl ein mittelfristig sinnvolles Ziel dar.

Hat die Isolation Russlands irgendeinen Einfluss auf die weltweite Versorgung der Atomkraftwerke mit Uran und damit auch auf die weltweite Energieversorgung?

Die Versorgungssicherheit ist ein zentrales Thema für die Betreiber von Kernkraftwerken. Das erklärt sich u.a. mit der Kostenstruktur dieser Kraftwerke. Im Unterschied zu fossil betriebenen Kraftwerken, sind im Falle eines AKW die Kapitalkosten der dominante Faktor in der Gesamtkostenrechnung für die Stromproduktion. Mit einem Anteil im hohen einstelligen Prozentbereich haben die Brennstoffkosten (Uran) eine untergeordnete Bedeutung. Entsprechend wenig preissensitiv zeigt sich die Industrie üblicherweise gegenüber steigenden Uranpreisen. Wenn ein Betreiber aber Milliarden in den Bau eines Kernkraftwerkes investiert, so will er dieses auch an 7 Tagen in der Woche rund um die Uhr betreiben. Einen allfälligen Engpass in der Brennstoffversorgung gilt es entsprechend zu verhindern.

Russland ist nicht nur Uranproduzent, sondern mit „Rosatom“ auch ein gewichtiger Mitspieler in der Konversion und Anreicherung von Uran sowie in der Brennstoffproduktion. In diesen Bereichen hält das Land signifikante Marktanteile. Weil aber rund 70% der globalen Reaktorflotte in den westlichen Industrieländern steht, diese aber nur rund die Hälfte der Kapazitäten in der Konversion und der Anreicherung sowie der Brennstoffproduktion halten, ergibt sich aus westlicher Perspektive eine starke Abhängigkeit von Russland.

„Wie die jüngsten Quartalsausweise des kanadischen Uranproduzenten „Cameco“ bereits gezeigt haben, lassen die Kraftwerksbetreiber eine erhöhte Bereitschaft zur Lagerhaltung von Uran erkennen. Damit dürfte ein neuer Lagerhaltungszyklus auf der Nachfrageseite gestartet sein. Das ist unserer Meinung nach der letzte, bisher noch fehlende Mosaikstein im Bild eines mehrjährigen und nachhaltigen Uran-Bullenmarkts.“

Entsprechend fokussiert sind die westlichen Kraftwerksbetreiber derzeit darauf, sich auf vertraglicher Basis einen Teil dieser knappen Kapazitäten in der westlichen Welt zu sichern. Die zu beobachtende Preisentwicklung in diesem Bereich des Brennstoffkreislaufes zeigt deutlich, wie angespannt der „Downstream“-Markt aktuell ist. Diese Knappheit und die damit verbundenen Preissteigerungen werden aber nicht ein Phänomen am hinteren Ende des Brennstoffkreislaufes bleiben. Aufgrund von verschiedenen Rückkoppelungseffekten wird sich dieser Nachfrage- und Preisdruck eher früher als später auch im Markt für U_3O_8 (Uran) zeigen. Ein solcher Rückkoppelungseffekt wird durch die knappen Kapazitäten in der Anreicherung getrieben. In Zeiten tiefer Nachfrage können die Anbieter dieser Dienstleistung ihre Zentrifugen länger laufen lassen und so entsprechend mehr angereichertes Uran aus dem angelieferten Ausgangsmaterial (UF₆) gewinnen (man spricht in diesem Zusammenhang von „Underfeeding“). Der Prozess lässt sich mit dem Auspressen einer Orange vergleichen. Wer mehr Zeit zur Verfügung hat, kann mehr Saft aus der gleichen Frucht pressen. Anders sieht es in Zeiten hoher Nachfrage und knapp verfügbarer Kapazitäten aus. Es steht weniger Zeit für die Anreicherung des Ausgangsmaterials zur Verfügung. Entsprechend tiefer ist die Ausbeute (man spricht hier von „Overfeeding“). Will man gleichviel angereichertes Uran produzieren wie zuvor, so braucht man entsprechend mehr vom Ausgangsmaterial als Input für den Anreicherungsprozess. Aktuell führt dieser „Swing“ vom „Underfeeding“ zum „Overfeeding“ im Rahmen der Urananreicherung

zu einer geschätzten zusätzlichen jährlichen Nachfrage von gegen 20 Millionen Pfund Uran (U_3O_8). Das in einem ohnehin bereits stark angespannten Marktumfeld.

Auf mittlere Frist erwarten wir vor dem skizzierten Hintergrund massive strukturelle Verschiebungen am Uranmarkt: Einerseits werden die westlichen Kraftwerksbetreiber sich um eine Diversifikation ihrer Lieferquellen bemühen und langfristige Lieferverträge mit Anbietern aus politisch verlässlichen Jurisdiktionen abschließen wollen. Bereits heute lässt sich eine Bereitschaft zur Selbstsanktionierung beobachten. Westliche Kraftwerksbetreiber verzichten nach Möglichkeit auf den Bezug von angereichertem Uran und nuklearen Brennstoffen aus russischen Quellen. Damit zeichnet sich eine geopolitisch getriebene Teilung des Uranmarktes ab (Bifurkation).

Andererseits werden die Kraftwerksbetreiber das Thema der strategischen Versorgungssicherheit auch mit einer umfassenderen Vorratshaltung adressieren. Wie die jüngsten Quartalsausweise des kanadischen Uranproduzenten „Cameco“ bereits gezeigt haben, lassen die Kraftwerksbetreiber eine erhöhte Bereitschaft zur Lagerhaltung von Uran erkennen. Damit dürfte ein neuer Lagerhaltungszyklus auf der Nachfrageseite gestartet sein. Das ist unserer Meinung nach der letzte, bisher noch fehlende Mosaikstein im Bild eines mehrjährigen und nachhaltigen Uran-Bullenmarkts.

Die beschriebenen strukturellen Defizite im Brennstoffkreislauf dürften den Uranmarkt für

Jahre beschäftigen. Diese Ausgangslage unterscheidet sich deutlich von derjenigen zum Startzeitpunkt des letzten großen Uran-Bullenmarktes (2004-2010). Trotz dieser vielversprechenden Ausgangslage sei an dieser Stelle noch einmal der Hinweis erlaubt, dass die Anpassungsprozesse in diesem langfristigen Geschäft träge ablaufen und entsprechend Zeit brauchen.

Was würden Sie Anlegern, die in den Uranmarkt investieren wollen, aktuell raten?

Wir haben versucht aufzuzeigen, dass sich die Fundamentaldaten für den Uransektor sowie das Chancen-Risiko-Profil der involvierten Unternehmen weiter verbessert haben. Gut geführte Unternehmen haben ihre Bilanzen gestärkt und ihre Projekte konsequent vorangetrieben. Einige dieser Unternehmen machen zudem in den kommenden 18 bis 36 Monaten den Schritt vom Projektentwickler zum Uranproduzenten. Das macht sie aus Investorenperspektive attraktiv. Ungeachtet dessen befinden sowohl der Markt für physisches Uran als auch die Aktien aus diesem Sektor seit November 2021 in einer volatilen Konsolidierungsphase. Die Kurs-Korrekturen gegenüber den zuvor erreichten Höchstständen sind per Saldo deutlich ausgefallen und es hat sich bei einigen Investoren bereits Frustration breitgemacht. Zudem fällt auf, dass die Kursentwicklung der Uranaktien deutlich weniger gut ausgefallen ist als der Uranpreis. Die Aktien sind heute aus relativer Perspektive entsprechend attraktiver bewertet.

Andererseits ist die Volatilität dieser Aktien aufgrund ihrer 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 oder ETF scheint uns entsprechend vernünftig. Zudem empfehlen wir einen zeitlich gestaffelten Aufbau von Positionen. Auch sollte das Volumen eines Investments (Positionsgröße) unbedingt auf die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Investors abgestimmt sein.

Sie managen einen Uranfonds, was ist Ihnen bei der Auswahl der entsprechenden Positionen wichtig und welche Position halten Sie aktuell?

Die Anlagestrategie des Uranium Resources Fund basiert auf der Investment-Hypothese, dass die bestehende Angebotslücke am Uranmarkt über die kommenden drei bis fünf Jahre geschlossen wird. Das wird nur gelingen, wenn ein deutlich höherer Uranpreis die Anreize dafür setzt, dass neue oder aus wirtschaftlichen Gründen temporär stillgelegte Produktionskapazitäten den Weg an den Markt finden werden.

Der Fund hält typischerweise 20 bis 25 Positionen im Portfolio und eignet sich für den langfristig orientierten Investor, der an den interessanten Perspektiven des Uransektors partizipieren will. Das Vermögen wird nach dem Grundsatz der Risikostreuung weltweit in Unternehmen investiert, die einen direkten Bezug zum Uransektor haben. Die Anlagestrategie hat einen absoluten Wertzuwachs zum Ziel.

Aufgrund seines Risikoprofils eignet sich der Uranium Resources Fund als ergänzender Baustein in einem diversifizierten Portfolio und nicht als Basisanlage. Der Fund ist in Liechtenstein, Deutschland und Österreich zum öffentlichen Vertrieb zugelassen und steuerlich transparent. In der Schweiz steht er professionellen Investoren zur Zeichnung offen.

Der Uranmarkt hat nach einem langjährigen Bärenmarkt die Bodenbildung abgeschlossen und die nachhaltige Wende nach oben geschafft. Mit Blick auf die wachsende Angebotslücke und die sich weiter verbessernden Fundamentaldaten bestehen trotz der bisherigen Kursgewinne 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 in einem normalen Marktumfeld eine strategische Liquiditätsquote von rund 5%. Sie sichert unse-



Wertentwicklung des Uranium Resources Fund in Euro (Quelle: www.raniumresourcesfund.li)

re jederzeitige Handlungsfähigkeit. So nutzen wir attraktive Einstiegsunkte, 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 folglich die Ersten und Umittelbarsten Profiteure dieser Preiserholung sein.

Das dritte Standbein fokussiert auf die Aktien der Uranproduzenten sowie auf die Gruppe der „Standby“-Produzenten mit bewilligten und/oder realisierten Projekten, die aber aktuell noch nicht in Produktion sind. Wenn die Uranpreise zu steigen beginnen, dann profitieren die Produzenten, welche eine signifikante Uranproduktion am 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. 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 „Paladin Energy“, „Global Atomic“, „Uranium Energy“, „enCore 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 Projekte im Zeitfenster der erwarteten Angebotslücke signifikant vorantreiben können. Sie werden dann von einer entsprechend attraktiven Wertentwicklung ihrer Projekte 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 „NexGen Energy“, „ISO Energy“ oder „Denison Mines“ dieser Gruppe zuzuordnen.