

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 Praxis-orientiertes 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, dem Uransektor ist ein guter Start ins Jahr 2026 gelungen. Das Comeback der Atomenergie wird von den Marktteilnehmern vermehrt wahrgenommen und hat an den Märkten deutliche Spuren hinterlassen. Es fließt neues Geld in den Sektor, Unternehmen profitieren von verbesserten Finanzierungsmöglichkeiten und die Aktienkurse steigen aufgrund der Mittelzuflüsse in den Sektor. Was sind die wesentlichen Gründe für das neu erwachte Interesse an der Atomenergie?

Das ist ein interessanter Stimmungswandel, der an den Finanzmärkten zu beobachten ist. Spätestens seit dem Unfall von Fukushima nahm die Atomkraft eine paradoxe Stellung im globalen Energiesystem ein. Sie war als verlässlicher Lieferant von Grundlast für die Stromnetze gleichzeitig wirtschaftlich unentbehrlich und politisch höchst umstritten. Das Narrativ zur Atomenergie war von Angst, Kostenüberschreitungen und unternehmerischer Trägheit geprägt. Die Atomenergie wurde als nostalgische Infrastruktur aus der Mitte des 20. Jahrhunderts wahrgenommen. Ungeachtet der Tatsache, dass sie knapp 10% der globalen Stromproduktion liefert. Zuverlässig, günstig und sicher.

Vor diesem Hintergrund markierte das Jahr 2025 einen Wendepunkt für die globale Kernenergiebranche und damit auch für ihren wesentlichen Rohstoff: Uran. Die „nukleare Renaissance“ hat endgültig Fahrt aufgenommen: Nie zuvor in den letzten Jahrzehnten war die Aktivität im Sektor so hoch. Neue Technologien wie Small Modular Reactors (SMR) gewinnen an Akzeptanz, die Betriebslaufzeiten bestehender Großreaktoren werden verlängert und abgeschaltete bzw. nicht fertiggestellte AKWs werden reaktiviert. Die gesamte nukleare Wertschöpfungskette rückt verstärkt in den Fokus von Politik und Industrie. Einige der wichtigsten Meilensteine des Jahres 2025 waren das 80-Milliarden-Dollar-Abkommen zwischen der US-Regierung, Cameco und Brookfield zur Realisierung einer neuen Leichtwasser-Reaktorflotte, die Gründung des „Nuclear Fuel Chain Defense Production Act Consortiums“ (DPA) zur Stärkung der US-internen Brennstoffproduktion sowie die Bildung des „Industrial Advanced Nuclear Consortiums“ (IANC), in dem erstmals große Öl- und Gaskon-

zern wie Chevron, ExxonMobil und Shell aktiv an der Integration von Kernenergie in industrielle Prozesse mitwirken. Besonders prägend waren die vier „Nuclear Executive Orders“ der Trump-Administration, die regulatorische Hürden abbauen und die Entwicklung neuer Reaktortechnologien beschleunigen sollen. Parallel dazu wurden international bedeutende Nuklearabkommen geschlossen: Die USA kooperieren mit Großbritannien, Japan und Südkorea in groß angelegten Projekten, die von der Entwicklung neuer Reaktoren bis hin zur Sicherung von Brennstofflieferungen reichen. Auch Technologiekonzerne wie Amazon, Google und Meta bekennen sich klar zur Kernenergie und unterstützen das Ziel, die weltweite Nuklearkapazität bis 2050 zu verdreifachen. Ein weiteres Signal für den globalen Bedeutungszuwachs der Kernenergie war die Aufhebung des Investitionsverbots der Weltbank für Nuklearprojekte – erstmals seit 1959 können damit auch Schwellenländer auf günstige Finanzierungen zugreifen.

Das Comeback der Atomenergie scheint aber nicht nur ein US-amerikanisches Phänomen zu sein. Auch China, Indien oder einzelne europäische Staaten wie Polen stärken die Rahmenbedingungen für die Atomenergie und treiben Projekte zum Ausbau ihrer nuklearen Kapazitäten voran. Welche energiepolitischen Argumente stehen hinter dem globalen Comeback der Atomenergie?

In den Anfangsjahren der Energiewende wurden die Solar- und Windkapazitäten stark ausgebaut. Doch zu Beginn der 2020er Jahre wurden mehrere Industrieländer in Zeiten geringer Wind- und Sonneneinstrahlung mit Stressereignissen im Stromnetz konfrontiert. Vor diesem Hintergrund setzte sich die Erkenntnis durch, dass Stromnetze, die stark auf erneuerbare Energien angewiesen sind, Schwierigkeiten haben, ohne Langzeitspeicherung im kommerziellen Maßstab ihre Stabilität aufrecht zu erhalten. So setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass saubere Zuverlässigkeit genauso wichtig ist wie saubere Erzeugung. Die Atomenergie passt perfekt in diese pragmatische Strategie: sie produziert rund um die Uhr nahezu emissionsfreien Strom. Mit hoher Verfügbarkeit und unabhängig von Wetterschwankungen.

Diese konzeptionellen Vorzüge der Kernkraft sind bereits seit einiger Zeit bekannt und oft diskutiert worden. Trotzdem haben sie bisher nur unerschwinglich ihre Wirkung entfaltet. Gibt es darüber hinaus strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft und technologische Durchbrüche, die das Comeback der Atomkraft unterstützen?

Die neue Wachstumsphase der Kernenergie wird nicht nur durch die staatliche Energiepolitik getrieben, die auf Dekarbonisierung und Versorgungssicherheit fokussiert. Es sind aufstrebende Sektoren und neue Arten von Verbrauchern, deren stark wachsender Strombedarf den Wandel vorantreiben. Künstliche Intelligenz, Cloud Computing und datengesteuerte Industrien haben zu einer enormen Konzentration des Strombedarfes geführt. Diese Entwicklung hat den potenziellen Kundenkreis der Atomenergie weit über die traditionellen Energieversorger hinaus erweitert. Die Nachfrage nach Atomenergie diversifiziert sich zunehmend über Sektoren, Regionen und Eigentumsmodelle.

Zudem ist die stark wachsende Stromnachfrage ein globales Phänomen. China dominiert den weltweiten Wettlauf um die Energieversorgung und gibt das Tempo vor. Das Land hat seine installierte Produktionskapazität in den letzten 8 Jahren auf 3.75 Terawatt verdoppelt. Aktuell befinden sich 35 Atomreaktoren im Bau, Projekte für 200 weitere Reaktoren werden geprüft und vorangetrieben.

Auch technologisch ist in Sachen Atomenergie einiges im Wandel begriffen. Die zahlreichen Konzepte für kleine, modulare Reaktoren (SMR) liefern Gesprächsstoff und beflügeln die Wachstumsfantasien der Investoren. Wie beurteilen Sie das Potenzial dieser Innovationen?

Eine interessante Entwicklung. Noch Ende der 2010er Jahre stellten sich viele Marktteilnehmer die Frage, ob die Atomkraft eine Zukunft habe. Deutsche Reaktoren gingen vom Netz, die Schweiz beschloss den Ausstieg und die Wiederbetriebnahme der japanischen Reaktorflotte war fraglich. Nur 5 Jahre später fragen sich die Investoren, wie schnell neue Reaktoren ge-

baut und ans Netz gebracht werden können, um absehbare Versorgungsengpässe zu vermeiden. Erstaunlich.

Das Wachstum der globalen Reaktorflotte wird aktuell durch den Bau neuer Reaktoren in China oder Indien, die Verlängerung der Betriebslaufzeiten für bestehende Reaktoren in den westlichen Industrieländern, die stufenweise Wiederbetriebnahme der japanischen Reaktorflotte sowie dem Bau von Reaktoren der neuesten Generation getrieben.

Das Konzept der kleinen, modularen Reaktoren verspricht in der Theorie einige Vorteile. Während traditionelle Nuklearprojekte mit einer Bauzeit von vielen Jahren und Kosten in Milliardenhöhe nur von einer kleinen Anzahl wohlhabender Staaten umgesetzt werden können, sollen die neuen Konzepte die Eintrittsbarrieren erheblich senken. Geringerer Kapitalbedarf und verkürzte Realisierungszeiten versprechen eine verbreitete Umsetzung sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor. Diese Flexibilisierung soll die Atomenergie skalierbar und anpassungsfähig machen. Anstelle eines großen Kraftwerks, das Millionen von Menschen mit Strom versorgt sollen nun mehrere kleinere Reaktoren den gezielten Bedarf von Rechenzentren oder Wasserstoff-Hubs decken.

Was die kurzfristigen Realisierungschancen dieser SMR-Projekte in den westlichen Industriestaaten angeht, so sind wir eher zurückhaltend. Trotz der großen politischen Unterstützung und der verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen sind aktuell keine neuen Reaktoren im Bau. Das wird erst für die 2030er Jahre ein relevantes Thema. Zudem ist heute nicht absehbar, welche der rund 70 konkurrierenden Konzepte sich schlussendlich am Markt durchsetzen werden.

Aber auch wenn die SMR-Projekte erst in den 2030er Jahren marktrelevant werden, wächst die globale Urannachfrage in den kommenden Jahren deutlich. Weil der physische Uranmarkt aber bereits heute im Defizit ist (die Nachfrage übersteigt das Angebot), wird dieses Nachfragewachstum den Wettbewerb am physischen Uranmarkt verschärfen. Die Angebotslücke wird auf absehbare Zeit bestehen bleiben.

Die nukleare Wertschöpfungskette zeichnet sich durch ihre Komplexität und ihre Regulierungsdichte aus. Sie reicht von der Uranerzgewinnung (Bergbau), über die Uran-Konversion und -anreicherung bis zur eigentlichen Brennstoffproduktion sowie die Entwicklung und den Bau von Reaktoren. Entsprechend zahlreich sind die Investitionsmöglichkeiten. Wie haben sich die einzelnen Segmente jüngst entwickelt?

Die Aktienmärkte werden weiterhin stark vom Investitionsboom rund um das Anlagethema der künstlichen Intelligenz getrieben. Insbesondere stehen dabei die gewaltigen Kapitalinvestitionen der sogenannten „Hyperscaler“ (Meta, Alphabet, Microsoft und Amazon) in neue Rechenzentren im Fokus. Das Interesse der Investoren ist entsprechend stark auf die Lieferanten der notwendigen Infrastruktur ausgerichtet. Jedes Unternehmen, jedes Labor und jede Regierung waren bemüht, sich die Chips für den Ausbau dieser Rechenzentren zu sichern. Es herrschte ein „Silizium“-Engpass.

Jüngst scheint sich der Fokus aber etwas zu verschieben. So merkte Elon Musk an, „dass sich die Chips bald stapeln, aber nicht eingeschaltet werden können“. Nicht weil diese Rechenzentren nicht funktionieren, sondern weil nicht genügend Strom vorhanden ist, um sie zu betreiben. Die Fertigungsanlagen für die KI-Infrastruktur und die Rechenzentren wurden skaliert, das Stromnetz jedoch nicht. Die wertvollste Hardware der Geschichte steht vor einer Hürde, die sich mit keinem noch so hohen Kapitaleinsatz kurzfristig überwinden lässt. Strom ist dabei, zum wertvollsten Rohstoff zu werden. Zum neuen „bottleneck“ im globalen KI-Wettrennen. Vor dem Hintergrund dieser Wachstumserwartungen sind im vergangenen Jahr insbesondere Aktien aus dem Themenbereich der nuklearen Infrastruktur gut gelaufen. Das sind die Aktien von Stromversorgern, Kraftwerksbetreibern, Engineering und Service Unternehmen sowie von Reaktorbauern.

Die Risikobereitschaft und die Technologiebegeisterung der Investoren spiegelt sich in der Performance der unterschiedlich ausgerichteten Sektor-ETFs aus dem Nuklearbereich. Für lange Zeit galt: Je höher die Infrastrukturkomponente

am ETF-Portfolio, desto besser die Performance. Uns erstaunt, dass sich der Markt nicht mehr mit der Frage auseinandersetzt, woher der Brennstoff für die Reaktoren kommen soll, die den Strom für die Rechenzentren sowie die Elektrifizierung von Industrie und Mobilität liefern. Diesen Brennstoff für die bestehenden und noch zu bauenden Reaktoren gewinnt man aus Uran. Oder anders gesagt: Es wird Zeit, dass sich der physische Uranmarkt vermehrt mit der Angebotsseite befasst. Da läuft die Anpassung an die gestiegene Nachfrage nur sehr zögerlich an.

Der physische Uranmarkt gilt in der Investorengemeinde noch immer als absoluter Nischenmarkt. Trotzdem ist der Uran-Spot-Preis ein wichtiger Taktgeber für die Kursentwicklung der Aktien aus dem Sektor. Anfangs 2026 stieg der Spotpreis kurzfristig auf USD 100 pro Pfund und erreichte damit fast wieder das Niveau vom Januar 2024. Was waren die Ursachen für diesen Preisanstieg?

Tatsächlich gilt der physische Uranmarkt in der Wahrnehmung der Investorengemeinde noch immer als absoluter Nischenmarkt. Dies trotz seiner unbestrittenen ökonomischen Bedeutung. Zur Erinnerung: Uran liefert den Brennstoff für Atomkraftwerke und diese decken rund 10% des weltweiten Strombedarfs. Das ist CO₂-arm produzierte, sichere und permanent verfügbare (7 x 24) Grundlast, die den Stromnetzen zu kompetitiven Kosten zur Verfügung gestellt wird und wesentlich zu deren Stabilisierung beiträgt.

Unsere Investment-Hypothese spiegelt unsere Sicht auf den physischen Uranmarkt. Sie basiert auf der Erwartung, dass die bestehende Angebotslücke am Uranmarkt über die Zeit via steigende Preise geschlossen wird. Höhere Uranpreise liefern den Anreiz, aus ökonomischen Gründen stillgelegte Produktion zurück an den Markt zu bringen und neue Minenkapazitäten in Betrieb zu nehmen. Damit sind höhere Uranpreise eine zwingende Voraussetzung dafür, dass der Markt zurück in ein neues Gleichgewicht findet. Zudem ist zu erwarten, dass ein steigender Uranpreis als Katalysator für steigende Aktienkurse der Uranproduzenten und Minenentwickler wirken wird.

Bei dieser Gelegenheit möchte ich noch einmal auf die ausgesprochen langsame Angebotsausweitung der letzten Jahre verweisen. Obwohl die Preise für physisches Uran seit dem Tief deutlich gestiegen sind, wurde die Produktionsmenge kaum ausgeweitet. Wenn die Nachfrage aber größer ist als die (Minen)Produktion, dann muss dieses Defizit durch den Abbau bestehender Lagerbestände oder aus sekundären Quellen gedeckt werden. Mittlerweile sind die verfügbaren Lagerbestände aber deutlich reduziert und der Wettbewerb um das vorhandene Uran verschärft sich.

Es fällt auf, dass sich Investoren bei ihren Handelsaktivitäten oft von der Preisentwicklung am Spotmarkt leiten lassen. Dies, obwohl aus ökonomischer Sicht die im Rahmen langfristiger Liefervereinbarungen vertraglich fixierten „Kontraktpreise“ deutlich relevanter sind, weil das Produktionsvolumen mehrheitlich auf diesem Weg vermarktet wird. Allerdings stehen diese langfristigen Preisindikationen nur auf monatlicher Basis zur Verfügung und bekommen dadurch im Tagesgeschäft meist nicht die angemessene Beachtung.

Im vierten Quartal des abgelaufenen Jahres ist erstmals seit längerer Zeit das Volumen an langfristig vereinbarten Lieferkontrakten deutlich gestiegen. In diesem Zeitraum wurde ein Kontraktvolumen von rund 71 Mio. Pfund Uran vertraglich vereinbart. Das ist ein signifikantes Volumen. Zur Erinnerung: Die Gesamtnachfrage der globalen Reaktorflotte belief sich 2025 auf knapp 190 Mio. Pfund p.a. Hochgerechnet auf ein Jahr (annualisiert) übertraf das Volumen damit erstmals seit der Reaktorkatastrophe von Fukushima wieder die Ersatzquote von 1. Die Kraftwerksbetreiber haben sich mehr Uran vertraglich gesichert, als ihre Reaktorflotte in diesem Zeitraum verbraucht hat. Ein starkes Zeichen dafür, dass ein neuer Lageraufbauzyklus bei den Verbrauchern begonnen hat. Entsprechend sind die Preise in diesem Zeitraum nach einer längeren Konsolidierungsphase ebenfalls um rund 10% gestiegen.

Offensichtlich waren diese gestiegenen Transaktionsvolumen für viele Marktteilnehmer die Bestätigung dafür, dass sich der Wettbewerb um das physische Uran deutlich verschärft. Zudem

verschiebt sich der Fokus des Marktes thematisch zunehmend vom Ausbau der Reaktorflotte hin zur Sicherung der Brennstoffversorgung für die bestehenden Reaktoren. Die AKW-Betreiber sichern sich langfristige Lieferverträge, da Warnungen aus Kasachstan über Produktionsgrenzen und steigende staatliche Kontrolle das Ende der Marktträgheit eingeläutet haben. Nach Jahren unzureichender Urankäufe ist der Markt in ein nachhaltiges Defizit geraten. Die Sekundärquellen sind erschöpft und zusätzliche Strom- bzw. Urannachfrage kommt von KI-Rechenzentren, Betriebslaufzeitenverlängerungen und Finanzinvestoren – allein der Sprott Physical Uranium Trust hat 2025 rund 8.6 Mio. Pfund U₃O₈ vom Spotmarkt genommen. Trotzdem bleibt die Angebotsseite zurückhaltend: 2025 wurde für kein einziges neues Uranprojekt der finale Investitionsentscheid beschlossen. Die großen Produzenten Kazatomprom und Cameco setzen auf Angebotsdisziplin und Margensicherung statt auf Volumenwachstum. Die Ära billigen Urans ist vorbei und die Versorgungssicherheit wird zum zentralen Thema.

Vor diesem Hintergrund ist es dem Sprott Physical Uranium Trust gelungen, zu Jahresbeginn über USD 400 Mio. an neuem Kapital einzusammeln. Weil der Trust dieses Geld ausschließlich in physisches Uran investieren kann, haben verschiedene Akteure versucht, durch eigene Käufe dem Trust am Markt zuzukommen. Diese Aktivitäten haben zur Preisspitze im Januar geführt. Mittlerweile hat sich das Geschehen wieder etwas beruhigt. Wir glauben aber, dass der Startschuss zu einem intensiveren Wettbewerb um die Uranproduktion gefallen ist.

Auf dem aktuellen Preisniveau (langfristige Kontraktpreise) dürfte erst ein Teil der fortgeschrittenen Uranprojekte eine realistische wirtschaftliche Perspektive haben. So geht das Sektor Schwergewicht Cameco von einem Anreizpreis von USD 120 pro Pfund für die Etablierung neuer Produktionskapazitäten aus. Zudem müssen weitere Voraussetzungen für eine erfolgreiche Realisierung gegeben sein. Aus der Perspektive des Uran-Minenbetreibers bzw. Projektentwicklers ist neben dem Erreichen eines bestimmten Preisniveaus auch die Aussicht auf preisliche Kontinuität von Relevanz. Bis ein Uran-Minenprojekt erfolgreich realisiert werden kann, ver-

gehen aufgrund der komplexen Planungs- und Bewilligungsprozesse viele Jahre. Der Uranmarkt hat sich unter dem Eindruck der strukturellen Angebotslücke vom Käufer- zum Verkäufermarkt gewandelt. Die Minenbetreiber sehen sich aufgrund dieser Marktentwicklung in einer guten Verhandlungsposition und wollen nur Verträge unterzeichnen, die auf den Marktpreis zum Zeitpunkt des Liefertermins referenzieren.

Vor diesem Hintergrund kann die jüngste Preisentwicklung positiv beurteilt werden. Während der Spotpreis oft ein guter (kurzfristiger) Stimmungsindikator für die Lage am Uranmarkt ist, signalisieren die Konditionen, zu welchen langfristige Liefervereinbarungen abgeschlossen werden, die Nachhaltigkeit der beobachteten Preisbewegung. Die aktuell vereinbarten Konditionen werden für die Anbieter deutlich konstruktiver fixiert als in der Vergangenheit. Das signalisieren die Preisindikationen, die vom Marktbeobachter UxC auf monatlicher Basis publiziert werden. Diesbezüglich muss man wissen, dass die vereinbarten Konditionen aufgrund von Geheimhaltungsklauseln in den Verträgen nicht transparent sind. Zudem umfassen die Verträge weit mehr als vereinbarte Mengen, Preise und Liefertermine. Sie lassen sich entsprechend nur auf der Basis von anekdotischen Berichten der Vertragsparteien umfassend beurteilen. Diese Informationen bestätigen aber, dass sich der Uranmarkt im Verlauf der letzten Quartale vom Käufer- zum Verkäufermarkt gewandelt hat. Die verbesserte Perspektive der Uranproduzenten dürfte die Wiederinbetriebnahme bzw. die Realisierung neuer Projekte deutlich stimulieren.

Zu beachten bleibt, dass das Erreichen eines aussichtsreichen Preisniveaus Investitionsentscheide stimulieren mag, aber es gibt keine signifikante Preissensitivität bezüglich der Realisierungszeit dieser Projekte. Der Zeitbedarf ab dem Zeitpunkt des Investitionsentscheides lässt sich mit Geld nicht signifikant reduzieren. Die zeitliche Dimension wird vielmehr vom Umfang und der Komplexität der Bewilligungs- und Planungsprozesse bestimmt. Das bestätigen die Beispiele von Denison Mines und NexGen Energy. Beide Unternehmen haben jüngst den Bewilligungsprozess für den Bau ihrer Minenprojekte in Kanada erfolgreich abgeschlossen. Im Falle von Denison Mines wird damit der erste Bau ei-

„Das neue Top-Thema ist die Versorgungssicherheit mit Uran.“

ner Uranmine in Kanada seit über 20 Jahren Realität. Die erste Produktion wird im besten Fall im Jahr 2028 erwartet. NexGen Energy wird ihre Mine frühestens anfangs der 2030er Jahre in Betrieb nehmen.

Welche Nationen liegen jetzt bei der Entwicklung von Uran-Projekten klar vorne und wagt es?

Der weltweit bedeutendste Uranproduzent ist Kasachstan. Zusammen mit seinen Joint-Venture-Partnern steuert die staatlich kontrollierte Kazatomprom rund 42 Prozent zur globalen Uranproduktion bei. Weitere wichtige Produzenten sind Kanada (15%), Namibia (11%), Australien (9%) und Usbekistan (7%).

Wichtig ist die Erkenntnis, dass die bedeutenden Produzenten nicht gleichzeitig wichtige Konsumenten sind. Die größten Reaktorflotten werden von den USA (94 Reaktoren), Frankreich (57), China (59), Russland (34), Japan (15) und Südkorea (26) betrieben. Daraus ergeben sich interessante Handelsbeziehungen und Abhängigkeiten. Vor dem Hintergrund des Ukraine-Krieges und der sich abzeichnenden Blockbildung (Russland/China vs. westliche Industrieländer) erscheinen diese zudem in einem neuen Licht. Das neue Top-Thema ist die Versorgungssicherheit mit Uran.

Daraus ergeben sich drei beachtenswerte Entwicklungen: 1. Kasachstan steht unter Beobachtung. 2. Die USA wollen ihre Importabhängigkeit deutlich reduzieren und die eigene Uranproduk-

tion stimulieren. 3. Afrika wird zum Spielfeld der globalen Akteure.

Bisher gelingt Kasachstan die Gratwanderung zwischen Ost und West erstaunlich gut. Dem Land ist es trotz seiner Nähe zu Russland gelungen, mit einigem diplomatischen Geschick Sanktionierungen durch den Westen zu vermeiden. Die geopolitische Situation stellt das Land aber vor große logistische Herausforderungen. So ist die Verschiffung von Uran an westliche Abnehmer auf der bisher wichtigsten Exportroute via den Hafen von St. Petersburg nicht mehr möglich. Die alternative Lieferung über das kaspische Meer, Aserbaidschan und Georgien ist logistisch aufwändig und aufgrund fehlender Regulierungen politisches Neuland. Entsprechend leichter fällt die Lieferung an den mittlerweile bedeutendsten Kunden (China) und an Russland. Diese beiden Großmächte verstärken auch ihren politischen Einfluss auf die Regierung des Landes, den wichtigsten Aktionär von Kazatomprom. Es ist entsprechend zu erwarten, dass künftig die kasachische Uranproduktion vermehrt den Weg in Richtung Osten nimmt. Trotz der bestehenden Lieferverträge keine erbauliche Perspektive für westliche Kraftwerkbetreiber. Diese Situation könnte sich zuspitzen, wenn Kazatomprom die Ziele des ambitionierten Produktionsausbaus in den kommenden Jahren nicht erreichen sollte.

Vor dem Hintergrund der geopolitischen Veränderungen ist in den USA das Bewusstsein bezüglich der eigenen Importabhängigkeit gewachsen. Das Land deckt mit der weltgrößten Reaktorflotte rund 20% Prozent seines Strombedarfs aus Kernkraftwerken. Eine signifikante einheimische Produktion gibt es nicht mehr, obwohl das Land einst ein bedeutender Uranproduzent war. Mittlerweile hat sich aber in Washington ein starker überparteilicher Konsens etabliert, diese Abhängigkeit mit verschiedenen Maßnahmen rasch und gezielt anzugehen. So wird eine strategische Uran-Reserve etabliert und mit verschiedenen Fördermaßnahmen wird die einheimische Uran- und Brennstoffproduktion stimuliert. Die US-Minenproduktion hat gute Chancen, in den kommenden Jahren ein Comeback zu erleben. Ein weiterer Profiteur der US-amerikanischen Bemühungen ist Kanada. Hier liegen große Vorkommen mit

hohem Urangehalt („Athabasca Basin“ / Saskatchewan). Der Appetit des Nachbarn und die Aussicht auf weiter steigende Uranpreise stimuliert die Exploration und das Vorantreiben der bereits etablierten Minenprojekte.

Noch weniger klar sind die Perspektiven für die europäischen Verbraucher. Zwar gibt es auch in Europa Uranvorkommen, doch deren Exploration und Förderung ist aus politischen Gründen meist nicht erlaubt (Beispiel Spanien). In der neuen geopolitischen Konstellation tut sich insbesondere Frankreich schwer. Es deckte bisher einen nicht unbedeutenden Teil seines Uranbedarfes in Niger. Diese Quelle ist nach dem Putsch im vergangenen Jahr aufgrund der Resentiments aus der Kolonialzeit zeitweise versiegt. Die Zukunftsperspektiven sind unklar. Die neue Regierung hat die Produktion aus den französischen Minen mit einem Exportverbot belegt. Entsprechend aktiv bemühen sich die Franzosen um neue Förderrechte in Usbekistan und in der Mongolei.

Stärker in den Fokus gerückt ist im aktuellen Umfeld der afrikanische Kontinent. Dessen Uranvorkommen sind keinem der beiden geopolitischen Blöcke fest zugeordnet und es gibt zahlreiche Vorkommen, die von Unternehmen aus China, Russland, Kanada oder Australien erschlossen und gefördert werden. Weil sich diese Uranvorkommen aber meist durch einen eher tiefen Urangehalt auszeichnen, brauchen viele dieser Projekte hohe Uranpreise, damit sie sich aus wirtschaftlicher Perspektive auch rechnen. Entsprechend stimuliert der steigende Uranpreis diesbezügliche Fantasien und treibt die Aktivitäten an. Wichtige Vorkommen liegen insbesondere in Namibia. Diese werden mit chinesischer Unterstützung („Roessing“ / „Husab“) bereits gefördert. Daneben gibt es Aktivitäten von Lotus Resources in Malawi. Die „Kayelekera“-Mine ist Ende 2025 in Produktion gegangen. Der andere wichtige Produzent auf dem Kontinent ist das bereits angesprochene Niger. Hier entwickelt Global Atomic mit „Dasa“ ein bedeutendes Greenfield-Projekt, das ab Ende 2027 mit einer geplanten Jahresproduktion von 5 Mio. Pfund in Produktion gehen könnte. Allerdings sind diese Planungen aufgrund der politischen Rahmenbedingungen unter den neuen Machthabern und aufgrund der daraus resul-

tierenden Finanzierungsprobleme noch mit Vorsicht zu genießen.

Zusammenfassend kann man sagen, dass es eine recht gut dotierte Pipeline an erfolgversprechenden Uranprojekten in den Hotspots Kasachstan, USA, Kanada, Namibia, Niger und der Mongolei gibt. Mit einem Uranpreis von USD 80 bis 100 können diese teilweise realisiert werden. Aber es wird Zeit brauchen, bis diese Projekte einen signifikanten Beitrag zur globalen Uranproduktion leisten können. Auch beim Angebot ist die Preissensitivität des Uranmarktes offensichtlich gering. Im laufenden Jahr dürften diese „Newcomers“ mit rund 15 Mio. Pfund nur einen überschaubaren Anteil an der weltweiten Uranproduktion haben. Kurzfristig lässt sich eine bedeutende Steigerung des Uran-Angebots nur in den kasachischen Minen realisieren. Kazatomprom plant die Produktion in den kommenden Jahren zu steigern. Allerdings werden diese ambitionierten Pläne des Marktführers nach den verfehlten Produktionszielen der Vorjahre und der verwirrenden Kommunikation rund um die angepassten Produktionspläne vom Markt zunehmend kritisch beurteilt.

Wie sieht es aktuell bei der Entwicklung der Atomkraft außerhalb des beratungsresistenten Deutschlands aus? Wer treibt die Entwicklung seiner Kernkraftflotte aktuell besonders voran?

Vor dem Hintergrund der global geführten Klimadebatte suchen Regierungen weltweit nach Antworten auf die Frage, wie der optimale Ener-

giemix 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 Realpolitik zunehmend das Zepter bei der Suche nach umsetzbaren energiepolitischen Kompromissen. Die Zeit der energiepolitischen Pragmatiker scheint anzubrechen...

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. Wir sehen in der Energiepolitik nicht den Gegensatz „Alternativ“ versus „Atomkraft“, sondern CO₂-arm versus „Fossil“.

Dank diesem grünen Stempel profitieren Atomkraftwerke künftig wohl auch von Konjunkturprogrammen und staatlichen Beihilfen. Auch Investorengelder lassen sich so 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. 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 insgesamt 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 und in Betrieb zu nehmen.

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. Zudem wächst die Stromnachfrage erstmals seit zwei Jahrzehnten aufgrund des Ausbaus der KI-Infrastruktur und der Elektrifizierung von Industrie und Mobilität. Vor dem Hintergrund des politischen Supports und der erhöhten Akzeptanz durch die breite Öffentlichkeit hat sich 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.

Woher beziehen China und Russland auf der einen und der „Westen“ auf der anderen Seite bisher ihr Roh-Uran und ihr aufbereitetes Uran und inwieweit könnte sich das in Zukunft ändern? Werden wir in den kommenden Jahren tatsächlich eine Spaltung des Uran-Sektors in „West“ und „Ost“ sehen?

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 das Verhalten der Akteure am Uranmarkt 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.



Rohstoffe sind die Zukunft – Der Rohstoff-König macht Sie zum Gewinner!

DER ROHSTOFF-KÖNIG

Ihr exklusiver Börsenbrief für Rohstoffe, Energie und Junior-Mining
Jetzt kostenlosen Newsletter abonnieren: www.rohstoff-koenig.de/newsletter



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.

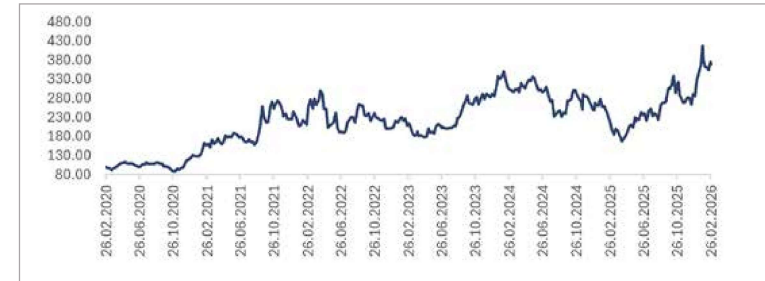
Durch den Ukraine-Krieg hat sich die Wahrnehmung der westlichen Regierungen und Kraftwerksbetreiber deutlich verändert. Es stellen sich Fragen zu möglichen Abhängigkeiten und zur Verlässlichkeit der Vertragspartner. Russland ist nicht nur Uranproduzent, sondern mit „Rosatom“ auch ein gewichtiger Mitspieler 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.

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. Aus westlicher Perspektive ist eine Entspannung dieser Situation nur durch die Schaffung neuer Kapazitäten im eigenen Einflussbereich möglich. Diese Investitionen in Milliardenhöhe werden aber nur getätigt, wenn deren Nachhaltigkeit für die Betreiber gegeben ist. Staatliche Investitionsgarantien und langfristige Lieferverträge sind die Antwort auf diese Fragestellung.

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), die sich auch auf der Ebene der Minenproduktion spiegeln wird. Entsprechend erwarten wir, dass künftig ein größerer Anteil der Uranproduktion Kasachstans seinen Weg nach China und Russland finden wird. Das wachsende Engagement dieser beiden Großmächte spiegelt sich bereits in zahlreichen Joint-Ventures zur Uranproduktion und in umfangreichen langfristigen Liefervereinbarungen. Andererseits werden die westlichen Verbraucher ihren Bedarf überwiegend aus Minen in Kanada, Australien und den USA decken wollen.

Zudem werden die Kraftwerksbetreiber das Thema der strategischen Versorgungssicherheit auch mit einer umfassenderen Vorratshaltung adressieren. Wie die 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 zentrale Mosaikstein im Bild eines mehrjährigen und nachhaltigen Uran-Bullenmarktes.

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.



Wertentwicklung
Anteilsklasse A in EUR
(26.02.2020 – 27.02.2026)
(incrementum)

Wie sieht ihr persönlicher Ausblick für den Uran-Sektor aktuell aus?

Meine mittel- bis langfristige positive Sicht auf den Uranmarkt ist unverändert und spiegelt sich in der Anlagestrategie des von mir verwalteten Uranium Resources Fund (ISIN LI0224072749). Die Strategie basiert auf der bereits beschriebenen Investment-Hypothese: Das Angebotsdefizit am Uranmarkt wird während der kommenden drei bis fünf Jahre über einen höheren Uranpreis geschlossen. Hohe Preise liefern den Anreiz, neue Produktionskapazitäten in Betrieb zu nehmen und damit den Uranmarkt in ein neues Gleichgewicht zu bringen. Mit Blick auf die strukturelle 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. Das hat sich in den vergangenen Wochen wieder einmal deutlich gezeigt. Die sich bietenden Gewinnmöglichkeiten wollen wir unter Inkaufnahme kontrollierter Risiken konsequent nutzen! Zudem erwarte ich, dass die Brennstoff-Frage wieder vermehrt in den Fokus der Investoren rückt. Die Begeisterung für die neuen Reaktortechnologien (SMRs) und den Ausbau der KI-Infrastruktur dürfte sich aufgrund der zahlreichen regulatorischen, technischen und finanziellen Herausforderungen abkühlen und früher oder später einer realistischeren Einschätzung Platz machen. Das macht die Uran-Brennstoff-Story noch attraktiver. Vor diesem Hintergrund steht unser Portfolio auf drei Säulen: Mit dem ersten Standbein wollen wir direkt an einer Verbesserung des Uran-Spotprei-

ses partizipieren. Den Kern des Portfolios bilden zwei Beteiligungsgesellschaften und ein aktiv verwaltetes Zertifikat, die ihre Mittel überwiegend in physisches Uran investiert haben.

Das zweite Standbein fokussiert auf die Aktien der Uranproduzenten sowie auf die Gruppe der angehenden Produzenten mit bewilligten und weitgehend realisierten Projekten, die aber erst teilweise in Produktion sind. Im aktuellen Umfeld profitiert, wer in absehbarer Zeit eine signifikante Uranproduktion am Markt anbieten und sich so als glaubwürdige Lieferquelle positionieren kann. Diese Produzenten tragen mit ihrem umfangreichen Auftragsbuch an langfristigen Lieferverträgen zur Stabilität des Portfolios bei.

Im Rahmen des dritten Standbeins setzen wir auf Explorer und Projektentwickler, die Erschließungs- und Minenprojekte auf Weltklasse Niveau vorantreiben. Besonders interessant sind diese, wenn sie ihre Projekte im Zeitfenster der erwarteten Angebotslücke signifikant vorantreiben können (late stage development). 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 im Verlauf dieses Uran-Bullenmarktes eine Konsolidierungswelle im Sektor 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.