

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



**Herr Schärer, zu Beginn des Jahres stieg der Uran-Spot-Preis auf über 100 US\$ das Pfund. Anschließend setzte eine Korrektur ein. Aktuell steht der Preis bei rund USD 80 pro Pfund. Was ist Ihrer Meinung nach die Erklärung für diesen Rücksetzer und was sind die Konsequenzen für die Uran-Unternehmen?**

Der Preisanstieg auf gut USD 100 pro Pfund hatte dem Uransektor zu einer Aufmerksamkeit verholfen. Das ist ungewöhnlich für einen Sektor, der in der Wahrnehmung der Investorenmeinde noch immer als absoluter Nischenmarkt gilt. Das trotz seiner unbestrittenen ökonomischen Bedeutung. Uran liefert den Brennstoff für Atomkraftwerke und diese decken rund 11% des weltweiten Strombedarfs. Das ist CO<sub>2</sub>-arm produzierte, sichere und permanent verfügbar (7 x 24) Grundlast, die den Stromnetzen zu kompetitiven Kosten zur Verfügung gestellt wird und wesentlich zu deren Stabilisierung beiträgt.

Dieser Preisanstieg zur Jahreswende ist am Uran-Spotmarkt dynamisch abgelaufen. In einem halben Jahr hatte sich der Preis verdoppelt und damit die Marke von USD 100 pro Pfund erreicht. Diese Dynamik ist im historischen Kontext nicht ungewöhnlich. Nach dem Durchschreiten des Preispeaks im Jahr 2018 hat sich der Spotpreis in mehreren Schüben erholt und 2021 die Phase der Bodenbildung abgeschlossen. Die scharfen Anstiege wurden jeweils im Rahmen längerer Seitwärtsbewegungen konzentriert.

Das scheint auch dieses Mal wieder der Fall zu sein. Nach dem Erreichen der USD 100er-Marke ist der Uran-Spotpreis in eine Phase der Konsolidierung bzw. Korrektur eingetreten und notiert aktuell bei rund USD 80 pro Pfund. Die geführte Volatilität der Preisentwicklung nimmt aber zu. Das ist der geringen Marktliquidität am Uran-Spotmarkt geschuldet. Diese wiederum ist eine Folge der seit einiger Zeit am Uranmarkt bestehenden Angebotslücke. Die Nachfrage nach Uran ist grösser als die Minenproduktion. Bisher wurde dieses Defizit durch den Abbau von verfügbaren Lagerbeständen sowie durch das Angebot aus sekundären Quellen gedeckt. Als Konsequenz dieser Angebots-Nachfragerelationen ist die Nachfrage auf der Angebotsseite so schwach, dass sie sich auf der Nachfrageseite.

ge-Konstellation kommt es im Zeitverlauf aber zu einem signifikanten Abbau der verfügbaren Lagerbestände und damit verbunden zu einer reduzierten Liquidität am Uran-Spotmarkt. Wir erwarten, dass uns vor diesem Hintergrund die erhöhte Volatilität der Uran-(Spot)-Preise während der nächsten Quartale begleiten wird. Entsprechend wird das Nervenkostüm der Investoren strapaziert werden. Die gute Nachricht ist aber, dass diese Volatilität in beide Richtungen spielt.

Auslöser für die jüngste Korrektur war das Zusammenspiel von verschiedenen Einflussfaktoren. So hat der rasante Anstieg in der zweiten Hälfte des Vorjahrs einiges spekulatives Interesse geweckt und entsprechend wurden momentumgetriebene Gelder angezogen. Diese Positionen wurden über die vergangenen Wochen unter dem Eindruck fallender Preise wieder glattgestellt. Diese Investoren lassen sich bei ihren Handelsaktivitäten zudem oft von der Preisentwicklung des Uran-Spotpreises leiten.

Dies, obwohl aus ökonomischer Sicht die im Rahmen langfristiger Liefervereinbarungen vertraglich fixierten „Kontrahipreise“ relevanter sind. Allerdings stehen diese Preisindikationen nur auf monatlicher Basis zur Verfügung und bekommen im Tagesgeschäft meist nicht die angemessene Beachtung. Erfreulicherweise haben die langfristig fixierten Kontaktpreise per Ende August mit USD 80 pro Pfund ein neues Mehrjahreshoch erreicht und signalisieren ein weiterhin attraktives Marktumfeld.

Aus fundamentaler Perspektive haben zudem die im Vergleich zum Vorjahr tiefen Transaktionsvolumen für einige Verunsicherung gesorgt. Dafür verantwortlich waren maßgeblich die zurückhaltend agierenden amerikanischen Kraftwerksbetreiber. Ihre Zurückhaltung lässt sich mit Blick auf das seit Mitte August getilgte US-importiertes Uran begründen. Dieser Marktbeinfluss lässt sich noch nicht klar einschätzen. Insbesondere weil es eine Ausnahmeregelung in begründeten Fällen vorsieht. Dessen Markteinfluss kann im Einzelfall einen Import zulassen, wenn der Kraftwerksbetreiber auf anderen Wegen das benötigte Uran nicht beschaffen kann oder „nationale US-Interessen“ geschützt werden müssen. Bisher blieb aber unklar, wie restriktiv diese Ausnahmeregelung

lung vom Ministerium gehandhabt wird. Diese unklaren Rahmenbedingungen haben das Kaufinteresse belastet und sind unserer Meinung nach wesentlich für die tiefe Handelsvolumen verantwortlich. Wir gehen allerdings davon aus, dass es sich um einen nur temporär relevanten Belastungsfaktor handelt. Sobald sich die Unsicherheit bezüglich der Handhabung des Gesetzes geklärt hat, dürfen die Versorger, die zur Deckung ihres Bedarfs notwendige Käufe realisieren. Aufgeschoben ist nicht aufgehoben...

Trotz dieser Belastungsfaktoren sehen wir unsere Investitionshypothese als weiterhin intakt an. Diese basiert auf der Erwartung, dass die bestehende Angebotslücke am Uranmarkt via steigender 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. Höhere Uranpreise sind eine zwingende Voraussetzung dafür, dass der Markt zurück in ein neues Gleichgewicht findet.

Auch auf dem aktuellen Preisniveau dürfte ein großer Teil der fortgeschrittenen Uranprojekte eine realistische wirtschaftliche Perspektive haben. Es müssen aber weitere Voraussetzungen für eine erfolgreiche Realisierung gegeben sein. Der Mathematiker würde anmerken, dass ein Uranpreis von gut USD 30 pro Pfund notwendig, aber nicht hinreichend ist.

Aus der Perspektive des Uran-Minenbetreibers bzw. Projektentwicklers ist neben dem Erreichung eines bestimmten Preisniveaus auch die Aussicht auf preisliche Kontinuität von Relevanz. Bis ein Uran-Minenprojekt erfolgreich realisiert werden kann, vergehen aufgrund der komplexen Planungs- und Bewilligungsprozesse viele Jahre. Ein Zeithorizont von 10 Jahren und mehr ist eher die Regel als die Ausnahme. Kommt dazu, dass eine Mine bezüglich des Produktionszeitraumes idealerweise über eine vergleichbare zeitliche Perspektive verfügt. Entsprechend ist nicht das einmalige Erreichen der USD 100/Mt-Markt relevant, sondern eine realistische Aussicht auf anhaltend hohe Preise für die kommenden Jahre.

Diese Perspektive eröffnet sich, wenn der Anbieter (Minenbetreiber) langfristige Abnahmeverträge mit Geld nicht signifikant

verträge mit den Nachfragern (Kraftwerksbetreiber) zu nachhaltig attraktiven Konditionen abschließen kann. Bei dieser Gelegenheit können wir auf den langfristigen Charakter dieses Geschäfts hinweisen. Minen und Kraftwerke werden mit der Aussicht auf eine lange Betriebsdauer erstellt. Das erklärt die Bedeutung der langfristigen Perspektive im Rahmen der Investitionsentscheide sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite.

In diesem Kontext kann die jüngste Preisentwicklung positiv bewertet werden. Während der Spotpreis oft ein guter (kurzfristiger) Stimmsindikator für die Lage am Uranmarkt ist, signalisieren Umtag und die Konditionen, zu welchen langfristige Liefervereinbarungen abgeschlossen werden, die Nachhaltigkeit der beobachteten Preisbewegung. In dieser Hinsicht hat die Entwicklung im Jahr 2023 die Signale aufgrün gestellt. Die Kontraktvolumen langfristiger Lieferverträge haben im vergangenen Jahr erstmals seit gut 10 Jahren die Ersatzrate von 1 erreicht. Es wurde also auf vertraglicher Basis Uranverbrauch im etwa dem gleichen Volumen vereinbart, welches in etwa dem Uranverbrauch des Jahres entsprach. Auch die vereinbarten Preise sind für die Anbieter deutlich konstruktiver fixiert worden. Einschränkend muss aber festgehalten werden, dass die vereinbarten Konditionen aufgrund von Geheimhaltungsklausuren in den Verträgen nicht transparent sind. Die Verträge umfassen weit mehr als vereinbarte Mengen, Preise und Liefertermine. Sie lassen sich entsprechend nur auf der Basis von anekdotischen Berichten der Vertragsparteien umfassend beurteilen. Klar ist aber, dass sich der Uranmarkt im Verlauf der letzten Quartale vom Käufer- zum Verkäufermarkt gewandelt hat. Die verbesserte Perspektive der Minenbetreiber dürften die Wiederinbetriebnahme bzw. die Realisierung neuer Projekte deutlich stimulieren.

Trotzdem darf nicht erwartet werden, dass die Uranproduktion durch die höheren Preise kurzfristig stimuliert wird. Das Erreichen eines aussichtsreichen Preisniveaus mag Investitionsscheide stimulieren, aber es gibt keine signifikante Preisempfindlichkeit bezüglich der Realisierungszeit dieser Projekte. Der Zeitbedarf ab dem Zeitpunkt des Investitionsentscheides lässt sich mit Geld nicht signifikant



In Kasachstan haben die Bürger über den Bau des ersten Atomkraftwerkes abgestimmt. Rund 70 Prozent stimmten mit „Ja“. (swissresourcecapital)

ge keine erbauliche Perspektive für westliche Kraftwerkbetreiber. Diese Situation könnte sich zuspielen, 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 Profitentreiber 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.

Daraus ergeben sich drei beachtenswerte Entwicklungen: 1. Kasachstan steht unter Beobachtung. 2. Die USA wollen ihre Importabhängigkeit deutlich reduzieren und die eigene Uranproduktion 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 groÙe 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 kaspiische 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 von Kazatomprom. Es ist entsprechend zu erwarten, dass künftig die kasachische Uranproduktion vermehrt den Weg in Richtung Osteuropa nimmt. Trotz der bestehenden Lieferverträ-

### **Welche Nationen liegen jetzt bei der Entwicklung von Uran-Projekten klar vorne und wo hakt 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 bedeutendsten Produzenten nicht gleichzeitig wichtige Konsumenten sind. Die größten Reaktorflotten werden von den USA (93 Reaktoren), Frankreich (56), China (55), Russland (37), Japan (33) 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.

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 „Kayaeleka“-Mine soll Ende 2025 in Produktion gehen. 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 2025 mit einer geplanten Jahresproduktion von 5 Mio. Pfund in Produktion gehen könnte. Allerdings sind diese Planungen aufgrund der politischen Rahmenbedingungen unter den neuen Machtabentassend 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 realisiert werden. Aber es wird Zeit brauchen, bis diese Projekte einen signifikanten Beitrag zur globalen Uranproduktion leisten können. Auch beim Angebot ist die Präferenz für das Uranmarktes offensichtlich gering. Im laufenden Jahr dürften diese „Newcomers“ mit rund 7 Mio. Pfund nur einen marginalen Anteil an der weltweiten Uranproduktion haben. Im darauf folgenden Jahr dürfte sich dieser Beitrag auf rund 15 Mio. Pfund verdoppeln. 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 des Vorjahres und der verwirrenden Kommunikation rund um die angepassten Produktionspläne für dieses und das kommende Jahr vom Markt zunehmend kritisch betrachtet.

**Wie sieht es aktuell bei der Entwicklung der Atomkraft außerhalb des beratungsressistente 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 Energiesmix ihres Landes in Zukunft aussiehen 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 Klimaabkommen soll die Energieversorgung künftig weniger auf fossilen Brennstoffen basieren. Unbestritten ist dabei, dass die angestrebte Elektifizierung 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 Regierungspolitik 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 Produktionschwankungen bei den Alternativen Energieträgern zur Aufrechterhaltung eines jederzeit stabilen Stromnetzes ausgedeckt 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 CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub>-arm versus „Fossil“.

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 Investoren-Gelder lassen sich so einfacher anzapfen. Für 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 Reaktorkunfall von Fukushima stillgelegten Reaktoren zurück ans Netz bringen. Mehr Potenzial 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 Asien der Vollschriftschafft im mittären Osten und 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

**Während in den etablierten Industrieländern kurz- und mittelfristig die Verlängerung der Betriebslaufzeit bereits bestehender Atomkraftwerke angestrebt wird, steht in den aufstrebenden Volkswirtschaften im mittären Osten und in Asien der fortwährende Ausbau der Reaktorflossen im Vordergrund.**

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.

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 Be-

**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



Quellen. Damit zeichnet sich eine geopolitisch getriebene Teilung des Uranmarktes ab (Bifurkation), die sich auch auf der Ebene der Minenproduktion spiegeln wird. Entsprechend erwartet 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-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 Konversion und der Anreicherung sowie der Brennstoffproduktion halten, ergibt sich aus westlicher Perspektive eine starke Abhängigkeit von Russland.

Die beschriebenen strukturellen Defizite im Bereich des Brennstoffkreislaufs 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: Einseitig werden die westlichen Kraftwerksbetreiber sich um eine Diversifikation ihrer Lieferquellen bemühen und langfristige Lieferverträge mit Anbietern aus politisch verlässlichen Jurisdiktioen abschließen wollen. Bereits heute lässt sich eine Bereitschaft zur Selbstsanierung beobachten. Westliche Kraftwerksbetreiber verzichten nach Möglichkeit auf den Bezug von angereichertem Uran und nuklearen Brennstoffen aus russischen

bis fünf Jahre über einen höheren Uranpreis geschlossen. Dieser liefert den Anreiz, neue Produktionskapazitäten in Betrieb zu nehmen und damit den Uranmarkt in ein neues Gleichgewicht zu bringen. Mit Blick auf die wachsende Angebotslücke und die sich weiter verbesserten Fundamentaldaten bestehen gute Aussichten auf eine Fortsetzung des Bullenmarktes. Zwischenzeitliche Rückschläge und eine hohe Volatilität bleiben aber eine Eigenschaft dieser engen Marktes. Das hat sich in den vergangenen Wochen wieder einmal deutlich gezeigt. Die sich bietenden Gewinnmöglichkeiten wollen wir unter Inkraftnahme 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 bis zu 5%. Sie sichert unseres 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. Den Kern des Portfolios bilden zwei Beteiligungsgesellschaften und ein aktiv verwaltetes Zertifikat, die ihre Mittel überwiegend in physisches Uran investiert haben.

### Wertentwicklung EUR-Anteilsklasse «B» (02.02.2020 – 28.08.2024)



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

Meine mitt- bis langfristig positive Sicht auf den Uranmarkt 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

Das dritte Standbein fokussiert auf die Aktien der Uranproduzenten sowie auf die Gruppe der „Standby“-Produzenten mit bewilligten und realisierten Projekten, die aber noch nicht in Produktion sind. Im aktuellen Umfeld profitiert, wer in absehbarer Zeit eine signifikante Uranproduktion am Markt platzieren kann. Diese Produzenten tragen mit ihrem umfangreichen Auftragsbuch an langfristigen Lieferverträgen zur Stabilität des Portfolios bei.

Im Rahmen des vierten Standbeins setzen wir auf Explorer- und Projektentwickler, die Erkundungs- 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 Entwicklung ihrer Projekte profitieren können. Zudem sollten diese Assets die notwendige Größe haben, um sich auch als Übernahmeele zu qualifizieren. Wir gehen nämlich davon aus, dass im Verlauf dieses Uran-Bullenmarktes eine Konsolidierungsweile 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 Urananfrage Sinn machen.

Wertentwicklung des Uranium Resources Fund in Euro  
(www.incrementum.li)