

Investitionschancen in den USA

Midstream-Infrastruktur: ein interessanter Bereich des Energiemarktes

Unter den Infrastruktursektoren Energie und Versorgung, Transport, Kommunikation und soziale Infrastruktur ist der Energie- und Versorgungssektor der mit Abstand größte. Global registrierte Prequin in diesem Sektor 2013 62% aller Transaktionen. In Nordamerika ist die Dominanz noch größer, und es entfielen 2013 nahezu 84% der Transaktionen auf diesen Sektor. Dieser Trend herrscht bereits seit mehreren Jahren vor.

Ein Grund dafür ist das breite Spektrum und die Vielzahl an Investitionsmöglichkeiten, die der Energie- und Versorgungssektor bietet. Dementsprechend breit stellt sich auch das potenzielle Rendite-Risiko-Spektrum dar. Investoren, die auf der Suche nach den klassischen Investitionsmerkmalen von Infrastruktur sind – häufig verstanden als langfristige, stabile und regulierte bzw. vertraglich fixierte Erträge, die in Form von laufenden Ausschüttungen zur Verfügung stehen –, sollten daher genau auf die spezifischen Rahmenbedingungen achten. In vielen Bereichen des Sektors sind sowohl Infrastruktur- als auch Private Equity-Investoren aktiv, mit jeweils eigenem Investitionsziel und Wertschöpfungsansatz. Grundsätzlich ist eine breite Diversifikation über verschiedene Sektoren und Regionen empfehlenswert. Im Rahmen dieser Diversifikation können dann einzelne Bereiche strategisch gewichtet werden. Ein interessanter Subsektor in diesem Zusammenhang ist derzeit der Midstream-Bereich der US-Öl- und -Gasindustrie.

US-Midstream-Infrastruktur

Unter Midstream-Infrastruktur versteht man grob den Teil der Wertschöpfungskette der Öl- und Gasindustrie, der für den Transport der Rohstoffe notwendig ist. Er umfasst Pipelines, Speicher- und Aufbereitungsanlagen etc. In Nordamerika wurde jahrelang verstärkt in die Bereiche Exploration und Produktion (Upstream) von Öl und Gas investiert. Die Produktionskapazität wuchs entsprechend an, während der Midstream-Bereich nur in einem geringeren Maße ausgebaut wurde. Im vergangenen strengen Winter, als der Gasverbrauch Spitzenwerte erreichte, wurde das Ungleichgewicht zwischen Produktionskapazität und Transportkapazität von Gas augenscheinlich. Beispielsweise konnte das im Nordosten der USA gewonnene Erdgas nicht zu den Wirtschaftszentren in den Neuenglandstaaten geliefert werden. Dies hatte teilweise Ausfälle in der industriellen Produktion zur Folge. Darüber hinaus stieg der Gaspreis in unterversorgten Gegenden wie z.B. New York oder Boston stark an und war zeitweise sechsmal so hoch wie im direkten Umfeld der

Gasproduktionszentren. Da ein Teil des Erdgases verstromt wird, kam es durch die Lieferengpässe zudem zu einem kurzzeitigen, aber drastischen Anstieg der Strompreise.

Stilllegungen bieten Chancen

Verstärkt wird der Bedarf an Midstream-Infrastruktur durch die für die nächste Zeit geplante Abschaltung von Kohle- und Atomkraftwerken mit einer Gesamterzeugungskapazität von rund 37.000 MW. Insgesamt sollen in den nächsten vier Jahren ca. 10% der Grundlasterzeugungskapazität der USA stillgelegt werden! Dies kann alleine durch den Ausbau an erneuerbaren Energien nicht kompensiert werden und muss deshalb teilweise durch Gasverstromung ausgeglichen werden. Dies wird den Druck auf die Gastransportinfrastruktur, besonders zu Spitzenzeiten, weiter verschärfen. Neben Erdgas werden zunehmend Erdöl und Erdgaskondensate (Natural Gas Liquids, NGL) in den USA unkonventionell gefördert. Für diese Rohstoffe herrscht ebenfalls ein Mangel an

Wertschöpfungskette in der Öl- und Gasindustrie

Unter dem Upstream-Sektor versteht man die Bereiche Exploration und Produktion von Rohstoffen. D.h. die Erschließung von möglichen Förderstätten, das Bohren und die Förderung von Rohöl, Erdgas und Erdgaskondensaten (Natural Gas Liquids, NGL, hauptsächlich: Ethan, Propan und Butan). Investitionen hauptsächlich in: geologische Studien, Bohrungen und Förderausrüstung.

In den Midstream-Bereich fallen der Transport und Handel, aber auch die Aufbereitung von Rohöl, Erdgas und Erdgaskondensaten.

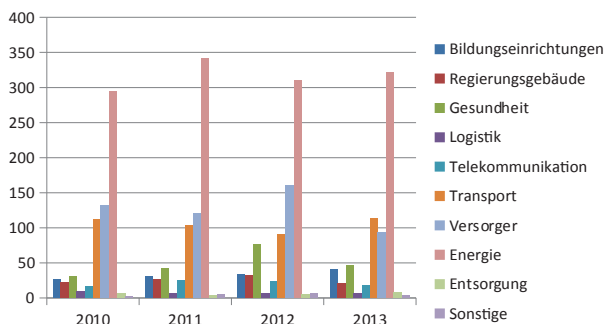
Investitionen hauptsächlich in: Pipelines, Aufbereitungs- und Verdichtungsanlagen, aber auch in Verflüssigungsanlagen von Erdgas (Liquified Natural Gas, LNG).

Der Downstream-Sektor umfasst die Verarbeitung und Veredelung von Rohstoffen sowie die Verteilung und den Vertrieb der Erzeugnisse zu den Endabnehmern. Darunter fallen Benzin, Kerosin, Diesel, Heizöl, Asphalt etc., aber auch petrochemische Erzeugnisse, Düngemittel, Kunststoffe, Pharmazeutika etc. Sehr breites Investitionsspektrum.

Quelle: Solutio AG

geeigneter Transportinfrastruktur. Eine Studie der Interstate Natural Gas Association of America Foundation (INGAA) vom April 2014 revidiert den geschätzten Investitionsbedarf im Midstream-Erdöl- und -NGL-Bereich, im Vergleich zu einer Untersuchung aus dem Jahr 2011, um ein Vielfaches nach oben. Derzeit werden teilweise alternative Transportwege, wie der Schienentransport, verstärkt genutzt. Früher eine Nische für abgelegene und kleinere Förderstätten, stieg das Volumen von ca. 9.000 Waggons 2008 auf über 400.000 Waggons 2013 an. Der Transport größerer Mengen über die Schiene ist allerdings etwa zwei bis dreimal so teuer wie der Pipelinetransport und darüber hinaus auch risikoreicher. In den letzten Jahren ereigneten sich immer wieder schwere Unfälle mit derartigen Zügen.

Anzahl der nordamerikanischen Transaktionen in den jeweiligen Sektoren



Quelle: Preqin 2014

Steigender Transportbedarf

Die benötigten Kapazitäten an Midstream-Infrastruktur sind innerhalb der USA von Region zu Region unterschiedlich. Im Nordosten besteht primär Bedarf an kurzen, flexiblen Gaspipelines. In der Mitte und dem Süden sind die zu überbrückenden Distanzen größer, und es werden sowohl NGL als auch Ölpipelines benötigt – z.B. vom Mittleren Westen in die Region am Golf von Mexiko. Barclays geht in Prognosen davon aus, dass die USA 2016 zu einem Netto-Exporteur von Erdöl und -gas werden, dies wird zu einen verstärkten Transportbedarf in die Exportzentren an den Küsten im Nordwesten, Nordosten und der Golfregion führen. Die für den effizienten Überseeexport notwendigen Einrichtungen zur Verflüssigung von Erdgas – sogenanntes Liquefied Natural Gas, LNG – gehören ebenfalls zum Midstream-Bereich. In der Golfregion werden gerade mehrere LNG-Exportanlagen

gebaut bzw. bestehende Importanlagen für den Export umgerüstet. Der Export von LNG ist attraktiv, da der Gaspreis außerhalb der USA teilweise deutlich höher ist. Während Erdgas in den USA derzeit zwischen 4 und 5 USD/mmBTU kostet, liegt der Preis in Europa bei etwa 10–11 USD und in Japan bei rund 15 USD.

Fazit

Teilweise kann durch Upgrades die Kapazität bestehender Infrastruktur erweitert werden. Dies geschieht beispielsweise über Speichereinrichtungen, kurze Verbindungsstücke, Hochdruckverdichtung und bidirektionalen Ausbau. Zu einem nicht unerheblichen Teil jedoch ist der Neubau von Midstream-Infrastruktur notwendig. Der vergangene Winter hat die Schwachstellen der eigenen Versorgung deutlich gezeigt, und es besteht Druck sowohl vonseiten der Produzenten, der Regierung wie auch der Abnehmer, Lösungen zu schaffen. Produzenten sind bereit, den Investoren die Nutzung von Midstream-Infrastruktur langfristig zu garantieren, um im Gegenzug die Sicherheit zu haben, die produzierten Rohstoffe verlässlich an die Abnehmer liefern zu können. Für Investoren ergibt sich daraus ein attraktives Rendite-Risiko-Profil, da keine Volumen- oder Rohstoffpreisrisiken bestehen und die Umsätze langfristig garantiert sind. Darüber hinaus gehen Experten und Forschungsinstitute davon aus, dass die Produktion von sowie die Nachfrage nach Erdgas und Erdöl nicht nur in den USA, sondern weltweit in den nächsten 20 Jahren zunehmen wird. Daher besteht in den langfristig attraktiven Exportaussichten erhebliches Wachstumspotenzial für die gesamte Industrie, und eine Überhitzung des Marktes ist derzeit nicht zu erwarten.

Robert Massing

ist Director bei der Solutio AG und verfügt über 15 Jahre Erfahrung mit Investitionen in alternative Anlageklassen.



Wolf-Dieter Pick

ist Assistant Director bei Solutio. Er verfügt über sechs Jahre Erfahrung im Bereich von Infrastrukturinvestitionen.

