

01. März 2023
Marktkommentar

Neue Faktoren unterstützen Uran als Investment.

Marco Mencini, Senior Portfolio Manager Equity bei Plenisfer Investments (Eine Marke von Generali Investments)

In einem [Kommentar aus dem Jahr 2021](#), der Uran (U308) gewidmet war, stellten wir die Frage, ob die Zeit für das "U" gekommen sei, also eine Haussephase nach Jahren des Nachfragerückgangs, die den Preis ein Jahrzehnt lang zwischen 20 und 25 US-Dollar pro Pfund gehalten hatte und der weit entfernt von dem 2007 erreichten Höchststand von 150 US-Dollar war.

Bei Plenisfer schätzten wir damals, dass der Uranpreis bis 2025 die Produktionskosten von etwa 50 US-Dollar pro Pfund übersteigen und etwa **60 US-Dollar pro Pfund** erreichen könnte.

Heute glauben wir, dass **dieses Ziel bereits bis zum Ende dieses Jahres erreicht werden könnte.**

Pressekontakt

Generali Investments

Elena Bacis
T +39 02 43531124
M +39 335 6683116
elena.bacis@generali-invest.com

www.generali-investments.com
www.generali.com

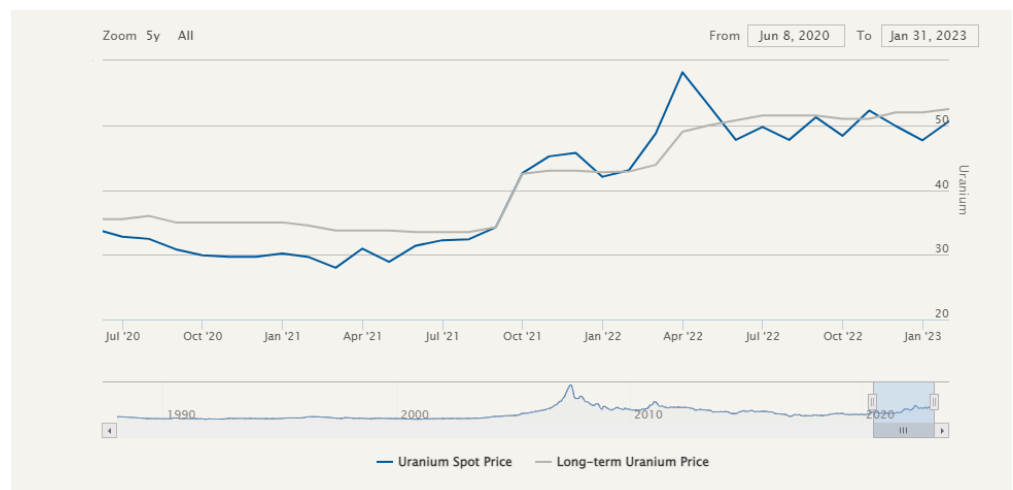
 Generali Investments

public imaging

Caroline Chojnowski
T +49 40 401 999 23
Caroline.chojnowski@publicimaging.de

Magda Lewinski
T +49 40 401 999 331
Magda.lewinski@publicimaging.de

Jasmin Müller
T +49 40 401 999 296
Jasmin.mueller@publicimaging.de



Source: Cameco

Gestützt wird diese These durch die **besondere Dynamik von Nachfrage und Angebot**. Die Nachfrage wird durch eine Reihe struktureller Trends – wie die Dekarbonisierung – gestützt, während das Angebot stark eingeschränkt ist und voraussichtlich weiter zurückgehen wird.

Diese Dynamik **hat sich im Jahr 2022 verstärkt**.

Auf der **Nachfrageseite** haben die **Invasion in der Ukraine** und die geopolitischen Spannungen mit Russland die Besorgnis über die Versorgungssicherheit verstärkt und – wie bei vielen anderen Energierohstoffen auch – zu einem vorübergehenden Höchststand des Uranpreises von fast 60 US-Dollar pro Pfund im April letzten Jahres geführt. Direkt nach Beginn der „Spezialoperation“ wurde der Preis insbesondere durch die Sorge um die gefährdete Transportlogistik gestützt, da der Hauptkanal für Uranexporte aus Kasachstan (ca. 40% der Produktion entfallen auf dieses Land) über den Hafen von St. Petersburg führt. Die Schaffung einer alternativen transkaspischen Exportroute, die nicht durch Russland führt, hat diese Befürchtungen zerstreut und den Uranpreis wieder auf etwa 50 US-Dollar pro Pfund sinken lassen (Quelle UxC).

Ebenfalls **im Jahr 2022 wurde die Kernenergie in die Taxonomie der nachhaltigen Energiequellen der Europäischen Union aufgenommen**. Eine Entscheidung, die die Nachfrage nach Uran weiter ankurbeln dürfte.

Das **wiedererwachte Interesse an der Kernenergie außerhalb Deutschlands hat zur Planung neuer Kernkraftwerke in mehreren Ländern geführt**: Etwa 100 Leistungsreaktoren sind geplant, vor allem in Asien, und weitere 300 werden in Betracht gezogen. Außerdem werden derzeit Kraftwerke der vierten Generation erforscht, die kleine modulare Reaktoren vorsehen. Die EU finanziert ein experimentelles Kernfusionsprojekt namens Iter, mit dem Ziel, bis 2035 abfallfreie Kernenergie zu erzeugen und diese sowohl aus ökologischer als auch aus wirtschaftlicher Sicht nachhaltiger zu gestalten. Unterdessen gab das US-Energieministerium bekannt, dass zum ersten Mal in der Geschichte bei einem Kernfusionsprozess mehr Energie erzeugt wurde, als zur Auslösung der Reaktion benötigt wurde. Dies ist eine sensationelle Nachricht, doch sollte man bedenken, dass bis zu einer groß angelegten Nutzung der Kernfusion noch Jahrzehnte ins Land gehen werden.

Auf der **Angebotsseite** wiederum herrscht abgesehen von der besonderen Dynamik des Jahres 2022 eine **strukturelle Knappheit**.

Die wichtigsten Akteure haben angesichts niedriger Uranpreise und steigender Förderkosten ihre Investitionen in Forschung und Produktion in den letzten zehn Jahren um über 80 % reduziert (Quelle: S&P Global Market Intelligence). Zudem ist die Produktion stark konzentriert, sowohl geografisch, wo der größte Teil der Produktion aus Kasachstan stammt, als auch in Bezug auf die Betreiber. Rund 70% der Primärproduktion liegen in den Händen der fünf größten Produzenten (Quelle: World Nuclear Association, „WNA“).

In den letzten 10 Jahren wurden etwa 30% des Urans aus Sekundärlieferungen gewonnen, die für die Bewältigung von Versorgungsengpässen unerlässlich sind. Aufgrund der Geheimhaltung der Betreiber ist es sehr schwierig, die Menge der verfügbaren Vorräte zu bestimmen. Einige Schätzungen gehen jedoch von 1,3 Milliarden Pfund aus (Quelle: WNA), was im Vergleich zur erwarteten Nachfrage ein möglicherweise unzureichendes Angebot darstellt. Es sollte auch berücksichtigt werden, dass die meisten dieser Vorräte von öffentlichen Betreibern (53 %) und Regierungen (34 %) gehalten werden (Quelle: WNA) und dass nur ein relativ kleiner Teil dieser Vorräte als „verkaufbar“ angesehen werden kann, da sie meist aus strategischen Gründen gehalten werden.

Trotz des Beitrags, den die Wiederinbetriebnahme mehrerer Uranminen (McArthur River, Langer-Heinrich, Lost Creek, Rosita usw.) zur Versorgung leisten könnte, wird nach wie vor **ein Mengendefizit von 15 bis 30 Millionen Pfund pro Jahr** geschätzt, einschließlich der sekundären Versorgung. Bei Plenisfer gehen wir davon aus, dass dieses Defizit mindestens so lange bestehen bleibt, bis die neue NXE-Mine in Betrieb genommen wird (2030) und/oder bis die Spot- und Terminpreise deutlich auf 75 US-Dollar bzw. 85 US-Dollar pro Pfund steigen.

In diesem Zusammenhang wird erwartet, dass **das Uranangebot im Jahr 2023 das siebte Jahr in Folge ein Defizit von schätzungsweise 42 Millionen Pfund aufweisen wird, gegenüber einer Primärnachfrage von etwa 180 Millionen Pfund**.

Von Unterfütterung zu Überfütterung: Der entscheidende Faktor in der Uranhaushalte

Im letzten Jahr, seit dem Beginn der Invasion in der Ukraine, ist der Spotpreis für Uran um etwa 15 % gestiegen und liegt jetzt bei etwa **50 US-Dollar pro Pfund**. Im gleichen Zeitraum ist der Spotpreis für angereichertes Uran um etwa **150 %** gestiegen, von etwa **40 US-Dollar** auf über **110 US-Dollar** pro Pfund. Die geopolitische „Risikoprämie“ hat sich also voll auf den Preis ausgewirkt.

Die Abnehmer von angereichertem Uran, d.h. die Versorgungsunternehmen, haben sich beeilt, angereichertes Uran zu kaufen, denn obwohl Russland bei der Uranproduktion relativ unbedeutend ist (14%), bleibt es für den Rest des Kernbrennstoffkreislaufs von entscheidender Bedeutung, da es etwa 27% des angereicherten Urans liefert (Quelle: UxC).

Bis Mitte 2023 werden in den Vereinigten Staaten und Europa neue Anreicherungsanlagen in Betrieb genommen, um die Energieabhängigkeit von Russland zu verringern, was die Nachfrage weiter ankurbeln und den Preis für angereichertes Uran stützen dürfte.

Unserer Meinung nach stellt sich heute die Frage, ob der Uranpreis dem Wachstumspfad des Preises für angereichertes Uran folgen wird.

Wir sind der Meinung, dass es einen Mechanismus gibt, durch den sich der Wertzuwachs von angereichertem Uran im Uranpreis niederschlagen könnte, wenn auch nicht sofort. Dieser Mechanismus ist der **Übergang von Unterversorgung zu Überversorgung**.

Bei hohen Uranpreisen besteht für die Urananreicherungsanlagen ein Anreiz, weniger zu verbrauchen, was bedeutet, dass es länger dauert, die gleiche Menge an angereichertem Uran zu produzieren (Unterversorgung).

Wenn die Preise für angereichertes Uran hoch sind und sich der Uranpreis nicht parallel dazu entwickelt, besteht der Anreiz zur **Überversorgung**, d. h. zur Bereitstellung von mehr Uran, um die Anreicherungszeiten zu verkürzen und somit von den höheren Preisen zu profitieren.

Heute befinden wir uns also in dieser **Phase der Überversorgung, die unserer Meinung nach eine Quelle der Sekundärnachfrage nach Uran** durch die Anreicherungsunternehmen schafft, die den Uranpreis stützen sollte.

Die Märkte scheinen diese These bereits zu bestätigen: Während die Preise für angereichertes Uran seit Anfang des Jahres im Wesentlichen stabil geblieben sind (-1 %), sind die Uranpreise um +5 % gestiegen (Quelle: UxC).

Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, und bestätigen daher in Anbetracht aller beschriebenen Faktoren unsere strukturell positive Einschätzung von Uran.

ÜBER PLENISFER INVESTMENTS

Plenisfer Investments SGR S.p.A. ist die einzige Investmentboutique in Italien und eine der wenigen weltweit, die sich ausschließlich der Verwaltung von benchmarkfreien Portfolios widmet, die durch einen Multi-Strategie-Ansatz aufgebaut werden, um klare und messbare Ziele zu erreichen. Plenisfer wurde im Mai 2019 von vier Gründungspartnern - Giordano Lombardo, Mauro Ratto, Diego Franzin und Robert Richardson - gegründet, die seit über 20 Jahren zusammenarbeiten und ein multidisziplinäres Team erfahrener Senior-Investoren zusammengestellt haben, um durch Teamarbeit einen soliden Anlageprozess aufzubauen, der sich explizit auf das Investieren anhand von Zielen konzentriert. Seit März 2020 ist Generali Investments, die eine Zusage über 1 Milliarde Euro für den ersten von der Gesellschaft verwalteten Teilfonds gegeben haben, Mehrheitsaktionär von Plenisfer, das somit eine Management-Einheit von Generali Investments ist. Die Gesellschaft hat ihren operativen Hauptsitz in Mailand und zwei Niederlassungen in London und Dublin. Für ihre Tätigkeit als Vermögensverwaltungsgesellschaft (SGR) unterliegt sie der Aufsicht durch die italienische Zentralbank und die CONSOB.

ÜBER GENERALI INVESTMENTS PARTNERS

Generali Investments ist eine Handelsmarke, zu der Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. und Generali Investments Holding S.p.A. gehören. Sie ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro-Italiche gegründet wurde und zu den führenden Unternehmen der Versicherungs- und Vermögensverwaltungsbranche zählt. Mit einem Vermögen von rund 583,4 Milliarden Euro (Stand: 31. Dezember 2021) und mehr als 1.200 Anlageexperten ist Generali Investments ein Ökosystem von Vermögensverwaltungsgesellschaften, die in mehreren Ländern tätig sind und ein Portfolio von Spezialfähigkeiten anbieten. Jedes Unternehmen in diesem

Ökosystem wird von Generali unterstützt und ist in der Lage, eigenständig zu innovieren und zu wachsen und dabei nachhaltige und innovative Lösungen zu entwickeln. Generali Investments ist Teil des Geschäftsbereichs Generali Asset & Wealth Management, in dem die wichtigsten Unternehmen der Gruppe im Bereich Asset Management und Wealth Management zusammengefasst sind.

Weitere Informationen und Details finden Sie auch auf unserer Website: <https://www.generali-investments.com/>

Disclaimer

Dieses Dokument bezieht sich auf Plenisfer Investments SGR S.p.A. („Plenisfer Investments“) und ist keine Marketingmitteilung in Bezug auf einen Fonds, ein Anlageprodukt oder eine Wertpapierdienstleistung in Ihrem Land. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder eines hierin beschriebenen Geschäfts oder Unternehmens dar und bildet keine Grundlage für einen Vertrag.

Jegliche Meinungen oder Prognosen werden zusätzlich zu dem angegebenen Datum abgegeben, können sich ohne Vorankündigung ändern, sagen keine zukünftigen Ergebnisse voraus und stellen keine Empfehlung oder ein Angebot für ein Anlageprodukt oder eine Dienstleistung dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf künftige Erträge. Es kann nicht garantiert werden, dass ein Anlageziel erreicht wird oder dass eine Kapitalrendite erzielt wird. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Deutschland im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente 2014/65/EU (MiFID II). Es ist nicht für Kleinanleger oder US-Personen gemäß der Definition in Regulation S des United States Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung bestimmt.

Die Informationen werden von Plenisfer Investments bereitgestellt, die als OGAW-Verwaltungsgesellschaft in Italien zugelassen ist und von der italienischen Zentralbank reguliert wird - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italien - CM: 15404 - LEI: 984500E9CB9BBCE3E272.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten werden, sofern nicht anders angegeben, vom Unternehmen zur Verfügung gestellt. Dieses Material und sein Inhalt dürfen weder ganz noch teilweise ohne die ausdrückliche schriftliche Genehmigung des Unternehmens vervielfältigt oder verbreitet werden.