

Deshalb kann Öl nur steigen!

30.07.2015 | [Uli Pfauntsch \(CompanyMaker\)](#)

Mit [Sabine Oil & Gas](#) meldete der sechste und bislang größte US-Ölproduzent vor wenigen Tagen Konkurs an. Zuvor gingen bereits [Quicksilver](#), [Saragota](#), [Dune Energy](#) und [American Eagle Energy](#) in Konkurs.

Obwohl die US-Shale-Produktion seit drei Monaten in Folge zurückgeht und die EIA für August mit 91.000 Barrel pro Tag den bislang stärksten Rückgang erwartet, zeigt sich diese angesichts der niedrigen Ölpreise und des Wegfalls von rund zwei Dritteln aller Bohrtürme noch erstaunlich widerstandsfähig.

Wie ich Ihnen bereits mitgeteilt habe, wären die US-Produzenten längst von einer heftigen Pleitewelle erfasst, wenn Banken und Investoren nicht unterbrochen neues Kapital nachgeschossen hätten. Laut Daten von Bloomberg und der UBS Group, platzierten US-Shale-Unternehmen in der ersten Jahreshälfte circa 44 Milliarden Dollar in Bonds und neuen Aktien - so viel wie seit 2007 nicht mehr.

Ehrlich gesagt, ist es mir ein Rätsel, was diese Investoren dazu motiviert hat. Vielleicht war es eine Mischung aus patriotischer Überzeugung und der Hoffnung auf eine schnelle Erholung der Ölpreise.

Wie auch immer - seit einigen Wochen zeigt sich, dass es mit dem Wohlwollen der Gläubiger vorbei ist. Anleihen sind teurer geworden und mit strengeren Bedingungen behaftet, etwa mit Pfandrechten gegen die Öl- und Gas-Assets der Bohrunternehmen. Der durchschnittliche Coupon erhöhte sich von 6,36 Prozent in 2014 auf 6,84 Prozent in 2015. Mehr als 22 Milliarden der insgesamt 235 Milliarden Dollar, zu denen 62 Unternehmen im North America Independent Explorers and Producers Index verschuldet sind, gelten bereits als notleidend.

Deren Renditen notieren mit mehr als 10 Prozentpunkten Aufschlag zu US-Staatsanleihen. Die US-Banken sind bereits dabei, die nächste Neubewertung der Kreditlinien für die Öl- und Gasunternehmen vorzubereiten. Diese finden traditionell zweimal im Jahr statt, jeweils im April und Oktober. Die Kredite basieren auf dem Wert der produzierenden Reserven, die mit den fallenden Ölpreisen geschrumpft sind.

Darüber hinaus, beginnen bei mehr und mehr Unternehmen die Hedging-Programme auszulaufen, die noch Öl-Verkaufspreise von 90 Dollar und mehr garantierten. Sobald diese Versicherungen auslaufen, wird es für viele Produzenten schwierig, den Kopf noch längere Zeit über Wasser zu halten.

Der "Tag der Abrechnung" für die US-Shale-Industrie rückt unaufhaltsam näher. Ich bin fest davon überzeugt, dass wir über die kommenden Quartale eine Bereinigung im Ölmarkt sehen werden, die ihre Schatten noch über viele Jahre vorauswerfen wird. Man sollte sich dabei nicht nur an der US-Shale-Industrie orientieren. Denn was in den mehrheitlich negativen Schlagzeilen zur Situation im Ölmarkt verschwiegen wird, ist der natürliche Rückgang der konventionellen Produktion in den Nicht-Opec-Staaten.

Hintergründe: Deshalb kann Öl nur steigen!

Nach der Stabilisierung über den Frühling, leiden die Ölpreise nun unter einer "Sommergrippe". Brent Oil fiel in die Mitte der 50er-Dollar-Range - über das zweite Quartal lag der Preis bei durchschnittlich 65 Dollar pro Barrel. Die US-Ölsorte West Texas Intermediate (WTI) testet derzeit die Marke von 50 Dollar und notiert rund 10 Dollar pro Barrel unter dem durchschnittlichen Preis über das zweite Quartal.

Der Sell-Off betrifft nicht nur die Spot-Preise, sondern zieht über die gesamte Terminmarkt-Kurve. So fiel etwa der Dezember 2018 Crude Oil Kontrakt zuletzt auf knapp über 60 Dollar pro Barrel, was dem tiefsten Stand seit Beginn der steilen Abwärtsbewegung im letzten November entspricht.



Die Ursachen für die fallenden Ölpreise sind leicht zu finden, doch es fällt schwer, das, was sich hinter den Schlagzeilen verbirgt, ernst zu nehmen. Betrachten wir zunächst die Nachfrage-Seite. Hauptverantwortlich für die schwachen Ölpreise waren die Entwicklungen in drei Regionen: Griechenland, China und Iran.

Das europäische Krisenland, das seit Monaten die Schlagzeilen beherrschte, steht in etwa für einen Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt von 0,30 Prozent. In China belastete das Platzen einer Spekulationsblase am Aktienmarkt die Ölpreise. Doch selbst dann, wenn wir vom "Worst Case" ausgehen, dem völligen Kollaps der griechischen Wirtschaft und weiteren Kursstürzen am chinesischen Aktienmarkt - die Auswirkungen auf die Ölnachfrage wären minimal.

Griechenland ist wirtschaftlich unbedeutend und der Wohlstand Chinas wird nicht von Aktienspekulanten ausstrahlt, die sich mit kreditfinanzierten Käufen verzockt haben. Die chinesische Wirtschaft bleibt zwar fragil, sollte aber über die kommenden Quartale moderat wachsen.

Sowohl für 2015, als auch für 2016, erwartet die U.S. Energy Information Administration (EIA) für China einen Mehrverbrauch von jeweils 300.000 Barrel Öl pro Tag. Die Daten aus den USA, dem weltweit größten Energiekonsumenten, deuten auf einen noch stärkeren Nachfrageschub hin.

In ihrem "Short Term Energy Outlook" von Juli 2015, schätzt die EIA, dass der globale Verbrauch von Petroleum und anderen Flüssigkeiten in 2014 um 1,1 Millionen Barrel pro Tag auf 92,4 Millionen Barrel pro Tag angestiegen ist. Für 2015 erwartet die US-Energiebehörde einen Anstieg des globalen Verbrauchs um 1,3 Millionen Barrel pro Tag und für 2016 einen Anstieg um 1,4 Millionen Barrel.

Übersorgung sorgt für Druck

Kommen wir zur Angebotsseite, die etwas komplizierter erscheint. Nach der Vereinbarung über das iranische Atomprogramm, reduzierten Money Manager ihre Netto-Long-Position in US-Öl WTI in der Woche zum 14. Juli um 15 Prozent. Longs fielen um 7,9 Prozent, Short-Positionen stiegen um 4,2 Prozent.

Zahlreiche Medien berichteten, dass der Iran, Besitzer der global viertgrößten Ölreserven, "Unmengen" in einen ohnehin überversorgten Markt pumpen würde. Der iranische Ölminister sagte zwar, dass sein Land nach dem Wegfall sämtlicher Sanktionen die Ölproduktion um rund 1 Million Barrel pro Tag steigern wolle, doch kaum ein Insider glaubt, dass dieses Ziel realistisch ist.

Tatsächlich dürfte die Steigerung nach frühestens 6 Monaten auf maximal 500.000 Barrel pro Tag begrenzt sein. Und ehe die Sanktionen aufgehoben werden, müssen die Iraner eine umfangreiche Liste mit technisch und politisch schwierigen Schritten erfüllen, um ihr nukleares Anreicherungsprogramm zu zerlegen. Zudem wird es für den Iran nicht einfach werden, das auf Tankern gebunkerte Ölkondensat zu verkaufen.

Neben der Sorge, dass der Iran die globale Öl-Flut noch verschlimmern könnte, meldeten auch Saudi

Arabien und der Irak Rekorde bei der Ölproduktion.

Saudi Arabien, der weltweit größte Ölexporteur, pumpte 10,56 Millionen Barrels im Juni, was einen zurückliegenden Rekord aus dem Jahr 1980 überstieg. Der Irak trieb seine Ölproduktion auf 4,39 Millionen Barrel im Juni, das höchste Level seit Aufzeichnungen, die bis ins Jahr 1985 zurückgehen. "Die irakische Ölproduktion steigt, Saudi Arabien erhöhte die Produktion, die gesamte OPEC-Produktion geht nach oben", sagte Tim Evans, Energy Analyst bei Citi Futures in New York zu Bloomberg. "Jedes Mal, wenn die OPEC-Produktion um ein weiteres Barrel steigt, wird die Bereinigung weiter in die Zukunft verschoben".

Angebots-Bild bemerkenswert schwach

Laut den aktuellen Daten der EIA erhöhte sich der globale Verbrauch im Juni 2015 um 1,26 Millionen Barrel auf 93,9 Millionen Barrel pro Tag. Die globale Produktion belief sich auf 95,7 Millionen Barrel Öl pro Tag. Im Vergleich zum Mai reduzierte sich die globale Überproduktion von 3,00 Millionen auf 1,90 Millionen Barrel pro Tag.

Noch ist eine Überversorgung von knapp 2 Millionen Barrel Öl pro Tag kein Grund zum Jubeln. Dennoch ist das Angebots-Bild vielen Staaten außerhalb der OPEC bemerkenswert schwach. So hat die skandal-geschüttelte brasilianische Petrobras ihre Fünf-Jahres-Produktionsprognose von 4,2 Millionen Barrel pro Tag auf 2,8 Millionen Barrel reduziert.

Kolumbien, Australien und Argentinien erleben einen starken Abfall bei Rig Count und Capex. Die erste Öl-Auktion in Mexiko brachte enttäuschende Ergebnisse. Russland machen die Sanktionen Probleme bei der Aufrechterhaltung der Produktion, während sich die Schrumpfungsraten in der Nordsee beschleunigen.

Capex + Decline-Rates: Was niemand ahnt!

CAPEX-Cuts erhöhen Decline-Rates

Laut Führungskräften großer Ölmajors wie [Shell](#), [Exxon](#) oder [Chevron](#), belaufen sich die natürlichen Schrumpfungsraten konventioneller Ölfelder durchschnittlich auf 15 Prozent pro Jahr. Doch die Unternehmen reduzieren diese Raten gewöhnlich auf 3 bis 5 Prozent durch die Bohrung zusätzlicher Wells, die Injektion von Gas oder mittels Gebrauch kapitalintensiver Technologien.

Wenn die Erfahrung aus der Vergangenheit ein Indikator ist, dann wird das Kürzen der Kapitalausgaben die Schrumpfungsraten erhöhen. Seit Jahresbeginn hat die globale Ölindustrie Kapitalkürzungen über weit mehr als 100 Milliarden Dollar beschlossen.

"Es ist ein wachsendes Risiko für die Industrie. Wenn Sie in die Zeit von 2008/2009 zurückgehen, ... haben wir eine Erhöhung der Schrumpfungsraten für alle Unternehmen erlebt - praktisch für die gesamte Industrie eine Steigerung um ein Prozent oder zwei. Und das ist sehr signifikant", teilte Chevron CEO John Watson seinen Investoren mit.

Unter Verwendung von Daten, die bis zum Ölpreis-Verfall Mitte der 80er Jahre zurückgehen, berechneten Analysten von Bernstein den Anstieg der Schrumpfungsraten mit drei Prozentpunkten innerhalb von zwei Jahren, nachdem der Ölpreis-Kollaps begann.

Öl-Angebot+Nachfrage: Eine einfache Rechnung!

Diese Rechnung sollte die Augen öffnen!

Wenn wir mit einer globalen Produktion von 90 Millionen Barrel pro Tag kalkulieren und die OPEC (30 Millionen Barrel) und die USA (circa 10 Millionen Barrel pro Tag) ausklammern, verbleibt ein Angebot von 50 Millionen Barrel pro Tag. Eine jährliche Schrumpfungsrate von durchschnittlich 5 Prozent (nicht höher als zu Zeiten, in denen der Ölpreis oberhalb von 100 Dollar notierte), entspricht 2,5 Millionen Barrel Öl pro Tag. Gleichzeitig dürfte die globale Nachfrage um jährlich circa 1,5 Millionen Barrel Öl pro Tag steigen - sagen wir, um 5 Millionen Barrel in vier Jahren.

Das bedeutet: In nur vier Jahren werden dem Markt 15 Millionen Barrel Öl pro Tag an neuer Produktion fehlen. Selbst wenn es den USA gelingen sollte, ihre Ölproduktion um eine weitere Million Barrel zu steigern und der Iran und Irak jeweils 2 Millionen Barrel mehr produzieren, wird es nahezu unmöglich, an diesen

Punkt zu kommen.

US-Shale-Öl-Industrie: Pleitewelle wird losrollen!

Im März 2015 erreichte die US-Ölproduktion mit 9,5 Millionen Barrel das höchste Niveau seit 43 Jahren. Nun erwartet die EIA für August einen Rückgang der Shale-Produktion um 91.000 Barrel pro Tag auf 5,36 Millionen Barrel pro Tag. Es ist der vierte Monat mit sinkender Produktion in Folge, gleichzeitig ist der August der Monat mit dem bislang stärksten Rückgang.

Dennoch zeigt sich die US-Ölproduktion - angesichts eines Wegfalls von zwei Drittel aller Bohrtürme - erstaunlich stabil. Dafür gibt es im Wesentlichen zwei Erklärungen: Zum einen wird die Verzögerung von Projekten und der Einfluss radikaler Kapitalkürzungen von Betreibern maskiert, die rücksichtslos das letzte Öl aus Wells herauspressen, die bereits gebohrt sind. Der andere Grund ist das "Stupid Money" in einem Umfeld rekordniedriger Zinsen.

Laut einer Analyse von FactSet Research, platzierten von Januar bis Juni 57 Unternehmen 21 Milliarden Dollar in neuen Aktien und 58 Unternehmen 73 Milliarden Dollar in Schuldpapieren. Offiziell beläuft sich die Verschuldung der börsennotierten E&P Unternehmen (Exploration + Produktion) auf 235 Milliarden Dollar. Einschließlich der Verbindlichkeiten privater, nicht börsennotierter Unternehmen, ist die US-Shale-Industrie etwa in der Größenordnung von Griechenland verschuldet.

Für den Fund-Manager und Shortseller David Einhorn, ist die Fracking-Industrie ebenfalls ein Fass ohne Boden. Ohne Einnahmen aus Derivate-Absicherungen, haben die Shale-Unternehmen im ersten Quartal eine Kapitalrendite von 8 Prozent erzielt (vor Steuern und Kapitalausgaben).

Das US-Magazin Economist schreibt: "Nach Abzug einer groben Schätzung der Kapitalinvestments, die benötigt werden, um die Produktion kurzfristig aufrecht zu erhalten, fallen die Kapitalrenditen auf null. Rund 55 der 62 Firmen, die für 4 Prozent der globalen Ölproduktion stehen, erzielen nach unserer Rechnung unzureichende Renditen". Als "notleidend" gelten Unternehmen, die mit mehr als dem achtfachen der jährlichen Cashflows aus Operationen verschuldet sind.

Auf dieser Basis sind 29 von 62 Unternehmen, die insgesamt mit 84 Milliarden Dollar verschuldet sind, notleidend. Diese pleitebedrohten Firmen stehen für eine Produktion von 1,1 Millionen Barrel Öl pro Tag oder 1,2 Prozent der globalen Produktion.

Tag der Abrechnung rückt näher

Im vergangenen Jahr schlossen Shale-Unternehmen einen Deal mit den Banken, der es ihnen erlaubte, die künftige Produktion zu einem festgelegten Preis zu verkaufen. Diese Versicherung garantierte den meisten Unternehmen mindestens 90 Dollar pro Barrel. Im ersten Quartal generierten diese Unternehmen Erlöse von 3,7 Milliarden Dollar aus dem Hedging.

Doch sobald die Hedging-Programme auslaufen, wird der Cashflow dieser Unternehmen einbrechen. Kann der Schuldendienst nicht mehr geleistet werden, folgt die Insolvenz. Viele der Shale-Unternehmen sind für 2016 nicht annähernd so gut gehedged wie in 2015.

Typischerweise bewerten Banken die Kreditlinien der Öl- und Gas-Unternehmen zweimal jährlich. Beim nächsten Mal, im Oktober, werden viele Hedging-Verträge ausgelaufen sein. Die dann folgende Kürzung der Kreditlinien könnte eine Pleitewelle auslösen, die auch für den High Yield Bond Markt schwerwiegende Folgen zeigen wird.

Viele der Investoren, die in Aktien oder Anleihen der Shale-Unternehmen investiert haben, bauen auf eine 20-prozentige Reduzierung der Bohrkosten, höhere Effizienz und sinkende Break-Even-Preise.

Deutsche Bank: 70\$ pro Barrel Break-Even

Doch die Analysten der Deutschen Bank haben errechnet, dass der Ölpreis, bei dem Produktion zur Unterstützung des Cashflows hinzugefügt werden kann, mindestens bei 70 Dollar pro Barrel liegt.

Die Analysten gehen davon aus, dass der operative Cashflow bei 72 Dollar pro Barrel lediglich die Kapitalausgaben für 2016/2017 ausgleichen kann. Das bedeutet: Um Free-Cashflow zu erwirtschaften, der entweder zum Abbau von Verbindlichkeiten oder zur Ausschüttung einer Dividende verwendet werden kann, wären noch weitaus höherer Ölpreise erforderlich.

Fazit

Die beispiellosen Capex-Kürzungen der globalen Ölindustrie von weit über 100 Milliarden Dollar, werden sich über kurz oder lang in höheren Decline-Rates niederschlagen. Der Großteil neuer Teersand, Tiefsee- oder Shale-Projekte, die Ölpreise von mindestens 100 Dollar benötigen, wird sich um viele Jahre verzögern. Gleichzeitig wird der globale Ölverbrauch steigen. Nach nur vier Jahren muss eine Produktion von circa 15 Millionen Barrel Öl pro Tag ersetzt werden.

Selbst dann, wenn die US-Ölproduktion noch gesteigert werden kann und Staaten wie der Irak, Russland und Brasilien ihre ursprünglichen Ziele erreichen, ist fraglich, wie diese Lücke gefüllt werden soll. Fakt ist, dass die US-Shale-Produktion über die vergangenen Jahre hauptverantwortlich für den globalen Produktionszuwachs war. Vieles deutet darauf hin, dass Nordamerika, die einzige Region, die den Förderrückgang der konventionellen Felder kompensieren konnte, den Produktionsgipfel im März 2015 erreicht hat und sich nun ebenfalls im Rückgang befindet.

Vor diesem Hintergrund muss die derzeitige Überproduktion im Markt unter einem völlig anderen Blickwinkel betrachtet werden. Es wäre eine große Überraschung, wenn wir in den kommenden Jahren keine Ölpreise von 100 Dollar und mehr sehen würden. Sobald die negativen Schlagzeilen verschwinden, werden sich die Ölpreise erholen.

© Uli Pfauntsch

www.companymaker.de

Risikohinweis und Haftung: *Alle in Companymaker veröffentlichten Informationen beruhen auf Informationen und Quellen, die der Herausgeber für vertrauenswürdig und seriös erachtet. Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte(n) Aktie(n), noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Den Ausführungen liegt zudem eigenes Research zugrunde. Für die Richtigkeit des Inhalts kann trotzdem keine Haftung übernommen werden. Gerade Nebenwerte, sowie alle börsennotierten Wertpapiere sind zum Teil erheblichen Schwankungen und Risiken unterworfen. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die aus der Heranziehung der Ausführungen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise resultieren können, kategorisch ausgeschlossen. Die Depotanteile einzelner Aktien sollten bei niedrig kapitalisierten Werten nur soviel betragen, dass auch bei einem möglichen Totalverlust das Depot nur marginal an Wert verlieren kann. Zwischen dem Abonnent und Leser von Companymaker kommt kein Beratungsvertrag zustande, da sich unsere Empfehlungen nur auf das Unternehmen, nicht aber auf die Anlageentscheidung des Lesers bezieht.*

Hinweis gemäß § 34 WpHG: Wir weisen darauf hin, dass die CM Network GmbH, sowie Mitarbeiter der CM Network GmbH Aktien von Unternehmen, die in dieser Ausgabe erwähnt wurden halten oder halten könnten und somit ein möglicher Interessenskonflikt besteht. Zudem begrüßt und unterstützt die CM Network GmbH die journalistischen Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung und wird im Rahmen der Aufsichtspflicht darauf achten, dass diese von den Autoren und Redakteuren beachtet werden. Bitte beachten Sie diesbezüglich auch das Impressum im PDF-Börsenbrief!

Dieser Artikel stammt von Rohstoff-Welt.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/54898--Deshalb-kann-Oel-nur-steigen.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by Rohstoff-Welt.de -1999-2026. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).