

Rohöl: Ein Markt an der Kapazitätsgrenze

Autor: Thomas Gansneder, Redakteur | 08.12.2004 14:31 | Copyright BörseGo AG 2000–2021

1. Vor nicht einmal zwei Jahren, kurz vor dem Irakkrieg, herrschte am Ölmarkt die Meinung vor, dass Ölpreise von 20 bis 25 US-Dollar pro Barrel die Norm wären. Schließlich ging man davon aus, dass die USA nur im Irak einmarschieren und den Ölhahn aufdrehen müssten. Die Optimisten übertrafen sich in ihren Prognosen, wie schnell der Irak seine Produktion ausweiten und den Ölmarkt mit zusätzlichem Rohöl fluten würde, was zwangsläufig stark fallende Ölpreise zur Folge gehabt hätte. Zu guter Letzt wettete man noch darauf, dass die Organisation Erdölexportierender Länder (OPEC) an den niedrigen Preisen zerbrechen würde. Dass es sich dabei jedoch eher um Wunschträume und weniger um die Realität handelte, wurde spätestens dann offensichtlich, als klar wurde, dass die instabile Sicherheitslage im Irak in absehbarer Zukunft keine nachhaltige Produktionsausweitung zuließe. Die Folge war ein Preisanstieg, der 2004 einen neuen Höhepunkt fand. Die Eskalation im Irak ist jedoch nur ein kleines Mosaiksteinchen, wenn es darum geht, eine Erklärung für den starken Ölpreisanstieg im laufenden Jahr zu finden. Tatsächlich hat sich die Situation am Ölmarkt innerhalb kurzer Zeit grundlegend geändert.

2. Dieser Regimewechsel spiegelt sich am deutlichsten in den langfristigen Preiserwartungen wider. In den vergangenen Monaten haben nicht nur Öl-Analysten ihre Preisprognosen kräftig nach oben revidiert, sondern auch die langlaufenden Futures an der New York Mercantile Exchange (NYMEX) sind kräftig gestiegen. Aktuell ist es nicht möglich, Rohöl auf Termin Dezember 2010 für weniger als 37 US-Dollar pro Barrel zu kaufen. Diese Situation ist neu, denn während vergangener Ölpreisanstiege, wie beispielsweise während des zweiten Golfkriegs 1990/91 oder des Anstiegs im Jahr 2000, blieben die langfristigen Preiserwartungen stets stabil in einem Bereich von 20 bis 25 US-Dollar pro Barrel. Der Markt interpretierte die damaligen Preisanstiege offensichtlich lediglich als vorübergehendes Phänomen, welches sich schnell wieder zurückbilden würde. Warum aber hat der jüngste Ölpreisanstieg dazu geführt, dass plötzlich auch die langfristigen Preiserwartungen deutlich nach oben korrigiert werden?

3. Die Antwort auf diese Frage ist relativ einfach: Der Ölmarkt hat innerhalb kürzester Zeit die Fähigkeit zur Grobsteuerung über das Angebot und zur Feinststeuerung über die Lagerbestände verloren. Was dies genau bedeutet wird im Folgenden näher beleuchtet.

In den vergangenen Jahrzehnten hatten sich die Marktteilnehmer an die Tatsache gewöhnt, dass am Ölmarkt Überschusskapazitäten bzw. freie Kapazitäten vorhanden sind. Diese freien Kapazitäten, die größtenteils von den OPEC-Ländern, insbesondere Saudi-Arabien bereit gestellt wurden, waren größtenteils die Folge des zweiten Ölpreisschocks Ende der Siebzigerjahre. Damals hatte der dramatische Ölpreisanstieg einen Einbruch der Ölnachfrage zur Folge. Dies wurde von den wichtigsten Ölförderländern jedoch zu spät erkannt, weshalb in den ersten Jahren des Nachfragerückgangs sogar noch zusätzliche Kapazitäten auf den Markt kamen. Die Folge waren massive Überkapazitäten in allen Bereichen der Wertschöpfungskette, von der Förderung über die Weiterverarbeitung bis hin zum Transport und der Lagerung. Von diesen freien Kapazitäten hat der Markt in den vergangenen zwei Jahrzehnten gelebt. Einem Anstieg der Nachfrage konnten innerhalb kürzester Zeit mit einer Angebotsausweitung durch die Inbetriebnahme bereits bestehender Kapazitäten begegnet werden. Trotz einer steigenden Nachfrage konnte der Preis somit stabil gehalten werden. Selbst der dramatische Rückgang der russischen Ölproduktion zu Beginn der Neunzigerjahre oder auch der irakische Einmarsch in Kuwait, der zu einem Komplettausfall der irakischen und kuwaitischen Ölproduktion geführt hatte, spiegelte sich nur vorübergehend in den Preisen wider. Schließlich gab es genügend freie Kapazitäten, auf die im Bedarfsfall zurückgegriffen werden konnte. Zu tatsächlichen Engpässen bzw. zu Befürchtungen über mögliche Engpässe in der Zukunft kam es daher in den vergangenen 20 Jahren nie, denn meist war es Saudi-Arabien, das mit einer Produktionsausweitung in die Bresche sprang.

4. Die bestehenden Überkapazitäten und das Niedrigpreisumfeld hatten aber auch dazu geführt, dass Investitionen in zusätzliche Kapazitäten kaum profitabel erschienen. Zugespielt hat sich die Lage gegen Ende der Neunzigerjahre. Der Einbruch der Ölpreise als Folge der Asienkrise und der New-Economy-Boom an den Börsen

ließen Investitionen im „altmodischen“ Ölsektor unrentabel erscheinen. Die Folge war, dass die bestehenden Überkapazitäten kontinuierlich dahin schmolzen. Durch das starke Nachfragewachstum aus China wurde dieser Prozess zusätzlich beschleunigt. Aktuell gibt es weltweit laut Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) weniger als 1 Million Barrels an freien Kapazitäten (noch im April 2002 beliefen sich die freien Kapazitäten auf knapp 8 Millionen Barrels). Doch selbst bei dieser Zahl muss man vorsichtig sein, denn bei den noch bestehenden Kapazitäten, die nahezu ausschließlich in Saudi-Arabien angesiedelt sind, handelt es sich überwiegend um so genanntes saures Rohöl, welches einen höheren Schwefelgehalt aufweist als beispielsweise WTI oder Brent und damit von geringerer Qualität ist. Da die meisten Raffinerien in den USA, wo die Situation am Ölmarkt besonders eng ist, aber nicht die Möglichkeiten haben, dieses Rohöl weiterzuverarbeiten, sind diese freien Kapazitäten momentan mehr oder weniger nutzlos. Dies spiegelt sich auch in dem hohen Preisunterschied zwischen qualitativ hochwertigem und minderwertigem Rohöl wider. De facto arbeitet der Ölmarkt damit in einzelnen Segmenten erstmals an der Kapazitätsgrenze.

5. Schon allein die Tatsache, dass es nicht mehr möglich ist, das Angebot innerhalb kürzester Zeit auszuweiten, reicht aus, um den Ölpreis nachhaltig auf einem höheren Niveau zu halten. Anders ausgedrückt: Während der Markt in der Vergangenheit ohne weiteres durch eine Anpassung des Angebots im Gleichgewicht gehalten werden konnte, läuft die Anpassung nun stärker über die Preisentwicklung. Hinzu kommt, dass die marginalen Erschließungskosten in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen sind. Dies trifft besonders die großen multinationalen Konzerne. Da ausländischen Investoren der Zutritt zu einem Großteil der weltweiten Ölreserven, insbesondere zu den leicht zugänglichen Gebieten im Nahen Osten, verwehrt bleibt, sehen sich die Unternehmen gezwungen, verstärkt in schwer zugängliche und weniger ergiebige Gebiete zu investieren, was die Kosten erhöht. Folglich sind von dieser Seite sogar nachhaltig höhere Preise notwendig, um die Rentabilität zu gewährleisten.

6. Für die Tatsache, dass sich der Preis nicht nur auf einem hohen Niveau hält, sondern zusätzlich auch noch eine hohe Volatilität an den Tag legt, zeichnet sich ein anderer Faktor verantwortlich – die niedrigen Lagerbestände. Die Lagerhaltung dient dazu, den Markt kurzfristig im Gleichgewicht zu halten. Ist die Nachfrage stärker als das Angebot, wird das zusätzliche Angebot aus der Lagerhaltung befriedigt. Die Lagerbestände werden aufgebaut, wenn die Nachfrage schwächer ist als das Angebot. Bei der Lagerhaltung (ohne strategische Reserven) war in den vergangenen Jahrzehnten ein kontinuierlicher Abwärtstrend zu verzeichnen, der zum einen auf den Einzug von Just-in-Time Systemen zurückzuführen war, zum anderen ist der Markt vor allem in den USA durch eine Vielzahl verschiedener Umweltstandards sehr stark fragmentiert. Dadurch, dass unterschiedliche Produktspezifikationen getrennt gelagert werden müssen, gehen Lagerkapazitäten verloren.

7. Die prall gefüllten Lager waren in der Vergangenheit ein zusätzlicher Grund, warum die Preise nicht nur niedrig, sondern auch mehr oder weniger stabil blieben. Vorübergehende Nachfrageschwankungen konnten problemlos aus den Lagern befriedigt werden, ohne dass der Preis reagieren musste. Mittlerweile haben die Lagerbestände aber in einigen Ländern ein bedenklich niedriges Niveau erreicht. In den USA beispielsweise liegen die kommerziellen Rohöllagerbestände aktuell bei einem Niveau von etwa 290 Millionen Barrels. Auf den ersten Blick erscheint dies durchaus reichlich, wenn man bedenkt, dass der Tagesbedarf in den USA bei etwa 20 Millionen Barrels liegt. Es gibt allerdings einen Mindestbestand, das so genannte Minimum Operating Requirement, welcher zwischen 260 und 270 Millionen liegt. Dieser Bestand ist notwendig, damit das gesamte Pipeline-System in den USA, welches sich über Tausende von Kilometern erstreckt, zu jeder Zeit gefüllt ist und der notwendige Druck in den Pipelines aufrecht erhalten werden kann. Wenn die Bestände unter diese Grenze absinken, ist die reibungslose Ölversorgung nicht mehr gewährleistet. Insofern sind 20 bis 30 Millionen Barrels an Kriegskasse nicht viel, um auf unvorhergesehene Angebots- oder Nachfrageschwankungen zur reagieren. Zum Vergleich: Anfang der Neunzigerjahre standen die Rohöllagerbestände noch bei etwa 350 Millionen Barrels. Angesichts dieses geringen Spielraums für den Bedarfsfall ist es daher nicht verwunderlich, dass die wöchentliche Veröffentlichung der Lagerbestände in den USA jedes Mal mit Spannung erwartet wird und zuweilen deutliche Preisreaktionen auslöst.

Auf das niedrige Niveau der Lagerbestände ist es auch zurückzuführen, dass der Ölpreis sehr stark auf Nachrichten reagiert, die das Ölangebot in irgendeiner Weise beeinflussen könnten. Vor zehn Jahren beispielsweise hätte ein vorübergehender Streik in Nigeria oder ein Hurrikan am Golf von Mexiko kaum nennenswerte Auswirkungen auf den Ölpreis gehabt, da derartige Ausfälle ohne weiteres durch den Verkauf aus den Lagerbeständen aufgefangen werden konnten. Aktuell können aber schon Streiks norwegischer Ölarbeiter oder wetterbedingte Schließungen von Ölhäfen Preisanstiege von ein bis zwei US-Dollar pro Barrel auslösen, weil

Befürchtungen aufkommen, dass es zu einer Angebotsverknappung kommt.

8. Die Reaktionsmuster, an die man sich in den vergangenen Jahrzehnten gewöhnt hatte, funktionieren plötzlich nicht mehr. Die Tatsache, dass es kaum noch freie Kapazitäten gibt, mit denen man kurzfristig auf eine steigende Nachfrage reagieren kann, führt zu tendenziell steigenden Preisen. Schließlich muss man davon ausgehen, dass die Nachfrage auch in den nächsten Jahren steigen wird. Gleichzeitig bestehen aber durchaus berechnete Befürchtungen, dass die Angebotsentwicklung nur schwer mit der Nachfrageentwicklung Schritt halten kann. Diese Unsicherheit spiegelt sich in den aktuellen Preisen wider. Und sie wird den Ölpreis auch in Zukunft auf einem hohen Niveau halten. Die niedrigen Lagerbestände führen zusätzlich zu einer erhöhten Volatilität.

Solange beide Probleme, Kapazitätsverknappung und niedrige Lagerbestände, fortbestehen, wird man sich daher an Preise auf hohem Niveau bei gleichzeitig hoher Volatilität gewöhnen müssen. Da es sich bei den Kapazitätsengpässen um ein strukturelles Problem handelt, das noch einige Jahre überdauern wird, rechnen wir in den nächsten Jahren kaum mit einem starken und vor allem nachhaltigen Rückgang der Ölpreise. Für das Jahr 2005 prognostizieren wir einen durchschnittlichen Preis von 50 USD/bbl für Rohöl der Sorte West Texas Intermediate (WTI). Für Brent erwarten wir einen Preis von 47 USD/bbl im Jahresdurchschnitt. Die Volatilität wird auch im nächsten Jahr hoch bleiben, wodurch ein vorübergehendes Über- oder Unterschießen jederzeit möglich ist. Geplante Kapazitätsausweitungen sollten dann 2006 zu einem Rückgang in den Bereich von 40 bis 45 USD/bbl beitragen.

Quelle: DekaBank

Die DekaBank ist im Jahr 1999 aus der Fusion von Deutsche Girozentrale – Deutsche Kommunalbank- und DekaBank GmbH hervorgegangen. Die Gesellschaft ist als Zentralinstitut der deutschen Sparkassenorganisation im Investmentfondsgeschäft aktiv. Mit einem Fondsvolumen von rund 130 Mrd. Euro gehört die DekaBank zu den größten Finanzdienstleistern Deutschlands. Im Publikumsfondsgeschäft hält der DekaBank-Konzern einen Marktanteil von etwa 20 Prozent.

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

§ 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die

der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: September 2019

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2021