

# Opec-Streit bewegt Ölpreis kaum

Seitwärtsbewegung der Ölnotierungen erwartet – Hohes Preisniveau lässt Kassen der Ölunternehmen klingeln

MARTIN GOLLMER

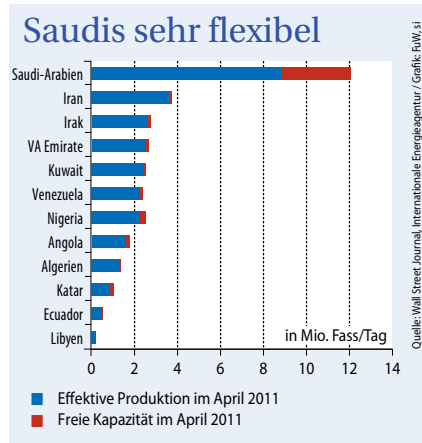
Wenn die Opec eine Familie wäre, würde sie Ewing heissen, schrieb das «Wall Street Journal» nach dem ergebnislosen Ministertreffen der Organisation vom Mittwoch in Wien. Denn wie das Kartell der öllexportierenden Länder war die Familie in der Fernsehserie «Dallas» ganz vom schwarzen Gold sowie ständig beschworener Loyalität zur Gruppe abhängig und ergab sich trotzdem in endlosen internen Fehden.

In der Tat präsentiert sich die Opec, deren zwölf Mitgliedstaaten rund ein Drittel der globalen Ölproduktion kontrollieren, heute als ein zerstrittener Haufen. Sie ist nicht mehr fähig, sich auf Ölförderquoten und einen wünschbaren Preis für den fossilen Energieträger zu einigen. Der Ölpreis, der sich zurzeit rund 50% über dem vom Kartell angestrebten Bandbreite von 70 bis 80 \$ pro Fass (der europäischen Referenzsorte Brent) bewegt, dürfte deshalb einweilen hoch bleiben. Für die Ölunternehmen bedeutet das weiterhin kräftig sprudelnde Einnahmen.

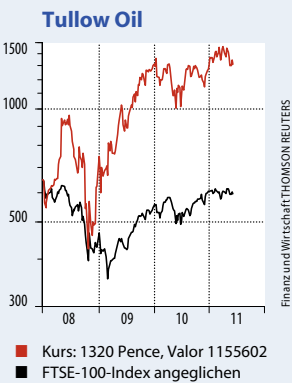
## Mehrere Konfliktebenen

Der Konflikt in der Opec ist ein Streit zwischen «Habenden» und «Habenichtsen». Zu den Habenden gehören Saudi-Arabien, Katar, die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) und Kuwait. Sie verfügen über das höchste Pro-Kopf-Einkommen in der Organisation, wollen die Förderung des Kartells um 1,5 Mio. Fass pro Tag erhöhen und besitzen 83% der freien Förderkapazitäten der Opec. Sie befürchten, dass der hohe Ölpreis das stockende Wachstum der Weltwirtschaft abwürgen und dann die Nachfrage nach Öl zurückgehen könnte.

Zu den Habenichtsen zählen Iran, Libyen, Algerien, Venezuela und Ecuador. Sie sind die ärmsten Länder in der Opec, widersetzen sich einer Erhöhung der Ölförderung und verfügen – weil sie schon nahe dem Fördermaximum produzieren – kaum mehr über freie Kapazitäten. Sie ängstigen sich, dass eine Steigerung der



## Ölaktien legen Atempause ein



Ölproduktion angesichts der unsicheren Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft den Ölpreis einbrechen lassen und ihre wichtigste Einnahmenquelle beeinträchtigen könnte.

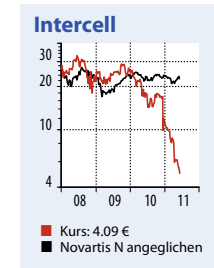
Überlagert wird der Konflikt zwischen Habenden und Habenichtsen von politischen Spannungen, die aus dem «arabischen Frühling» herrühren. Katar und die VAE beteiligen sich an der vom westlichen Militärbündnis Nato geführten Unterstützungsaktion zugunsten der Aufständischen im Kartellmitgliedstaat Libyen. Der Schatten Irans ist spürbar in Bahrain und Jemen, wo Revolutionen die herrschenden Regimes bedrohen und wo die Unruhen auf das angrenzende Saudi-Arabien

übergreifen könnten. Die Rohstoffanalysten von Bank of America Merrill Lynch schätzen deshalb, dass der mit einem Index gemessene Zusammenhalt des Kartells von 71% im vergangenen Dezember auf 62% nach dem fehlgeschlagenen Meeting in Wien gesunken ist.

Wie geht es nun weiter? Die zuletzt, im Dezember 2008 beschlossene maximale Ölfördermenge der Opec beträgt 24,8 Mio. Fass. Damals versuchte die Organisation einen Boden unter den Ölpreis zu legen, der angesichts einer aufziehenden Rezession unaufhaltsam zu fallen schien. Diese Menge bleibt bestehen. Bekannt ist, dass verschiedene Kartellmitglieder über den ihnen zugewiesenen Förderquoten pro-

## Fehlschlag von Intercell

Aktien stürzen ab – Novartis dabei



Der österreichische Impfstoffentwickler Intercell, an dem Novartis 14,9% hält, hat erneut einen drastischen Rückschlag erlitten. Im Dezember 2010 war schon das Projekt (Phase III) eines Impfstoffs

gegen Reisedurchfall eingestellt worden. Nun hat sich eine weitere Indikation mit Blockbuster-Potenzial in fortgeschrittener klinischer Forschung in Luft aufgelöst: Die Phase-II/III-Studien für den an den US-Konzern Merck & Co auslizenzieren prophylaktischen Impfstoff gegen den Krankenhauskeim Staphylococcus aureus wurden eingestellt. Ein unabhängiges Expertenkomitee kam zu dem vernichtenden Urteil, die Impfung zeige eine höhere Sterberate und mehr Organfunktionsstörungen als die Placebo-Gruppe. Die Aktien Intercell fielen in der zweiten Wochenhälfte rund ein Fünftel auf 4.08 €. Mitte 2008 kosteten sie noch fast 33 €. Kein Stimmungsaufheller für die Aktionärsversammlung vom Freitagmorgen.

## Ausgleichende Tendenzen

Die meisten Rohstoffanalysten halten den Ölpreisanstieg, der am Mittwoch und Donnerstag nach dem ergebnislosen Treffen in Wien zu beobachten war, für ein kurzfristiges Phänomen. Sie gehen, wie etwa Eliane Tanner von der Bank Sarasin, mehrheitlich davon aus, dass sich die Notierung «in den nächsten Monaten seitwärts» entwickelt. Preistreibend würde sich auswirken, dass die freien Ölförderkapazitäten der Opec gesunken seien und dass die Unruhen in Nahost und Nordafrika anhalten. Demgegenüber stehe ein preissenkender Effekt – nämlich, dass sich das schwächer werdende Wachstum der Weltwirtschaft negativ auf die Ölnachfrage auswirke. Tanner prognostiziert deshalb, dass sich der Preis eines Fasses der Sorte Brent in den nächsten drei bis sechs Monaten in einer Spanne von 110 bis 120 \$ bewegen wird. Am Freitagmorgen stand die Notierung auf rund 118 \$.

Der Ölpreis liegt damit 26% höher als Anfang Jahr und 59% höher als vor zwölf Monaten. Dieses auch im historischen Vergleich hohe Niveau verheisst – wenn es sich hält – den ölfördernden Unternehmen klingelnde Kassen. Hohe Gewinne wiederum treiben die Kurse der Aktien an. Die Titel des integrierten Energiemultis Chevron beispielsweise sind seit Anfang Jahr schon 11% gestiegen, während der Gesamtmarkt gemessen am S&P-500-Index nur 2,5% zugelegt hat. Chevron überzeugt durch eindrucksvolle Assets und hat grosse Projekte in der Pipeline. Unter den unabhängigen Explorations- und Produktionsunternehmen ist etwa Tullow Oil interessant (Aktien +4,7% seit Jahresanfang). Sie besitzt unter anderem vielversprechende Konzessionen in Afrika und ist am riesigen, bereits ölproduzierenden Jubilee-Feld im Golf von Guinea beteiligt. Das Unternehmen wird immer wieder als Kandidat für eine Übernahme durch einen grösseren Ölkonzern aus Amerika, Asien oder Europa genannt.

Thomas Lingelbach, seit 2006 für das operative Geschäft verantwortlich und seit Mitte Mai neuer CEO, hat Intercell nun eine neue Strategie verordnet mit dem Ziel, mittelfristig die finanzielle Eigenständigkeit sicherzustellen. Sie basiert auf vier Eckpfeilern: Ertragssteigerung, Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E), operative Einsparungen sowie Ausbau von Partnerschaften, lautet das Credo. Die F&E-Ausgaben werden im laufenden Jahr gegenüber der Vorperiode auf rund 40 Mio. € in etwa halbiert. Der US-Forschungsstandort wird geschlossen, die im Vorjahr vom Biotech-Unternehmen Cytos übernommene Technologieplattform für monoklonale Antikörper nach Wien transferiert. In Österreich wird die Zahl der Mitarbeiter rund 15% auf unter zweihundert verringert. Der Verkauf des japanische-Enzephalitis-Impfstoffs Ixiaro/Jespect soll gemeinsam mit Novartis forciert werden.

Ende März hatte das in Wien beheimatete Unternehmen noch rund 86 Mio. € an Liquiditätsreserven, die laut CFO Reinhard Kandra angesichts eines erwarteten Verlusts von 30 bis 40 Mio. € bis zum Jahresende auf 50 bis 60 Mio. € zusammenschmelzen werden. Weitere 50 Mio. € kann Intercell über ihre im Februar ausgegebene Wandelanleihe abrufen. Für Vermögensverwalter Wolfgang Matejka liegt darin die Gefahr einer enormen Verwässerung der Altaktionäre, weil bei anhaltend niedrigem Aktienkurs mehr Titel an den Anleihezeichner ausgegeben werden müssen. Nachdem Novartis inzwischen der engste Partner ist, wird am Markt nicht mehr darüber spekuliert ob, sondern nur noch, wann die Basler zugreifen. Intercell ist nun billiger denn je zu haben. Mitte 2007 hatte Novartis noch 31,25 € je Aktie bezahlt. Die Aktien sind längst nur noch ein Zockerpapier. **EMB, Wien**

## Öl- und Gasmulti Exxon Mobil wächst und wächst

Exxon Mobil, bereits das grösste Öl- und Gasunternehmen der Welt, wächst scheinbar unaufhaltsam weiter. Am Mittwoch hat der US-Konzern die Entdeckung eines riesigen Ölfelds im Golf von Mexiko bekanntgegeben. Am Donnerstag folgte die Mitteilung, man habe vor Wochenfrist zwei Explorations- und Produktionsunternehmen gekauft, um die Reserven an Schiefergas auszubauen. Die Exxon-Aktien reagierten mit Kursgewinnen.

Der Fund im Golf von Mexiko ist der grösste seit 1999. Damals entdeckte die britische BP 1 Mrd. Fass Öl im Thunder-Horse-Feld. Jetzt stiess Exxon im Hadrian-Feld auf 700 Mio. Fass Öl. Der Fund wurde möglich, nachdem die Regierung Obama im vergangenen Oktober das mehrmonatige Bohr-

moratorium aufgehoben hatte, das sie nach dem explosionsbedingten Untergang der Bohrinsel «Deepwater Horizon» erlassen hatte. Der Unfall führte zur schwersten Ölpest im Golf von Mexiko seit Menschengedenken. Aus dem Golf werden 29% der gesamten Ölproduktion der USA gefördert.

Mit dem Zukauf von zwei Explorations- und Produktionsunternehmen hat Exxon nun auch ihre Stellung als grösster Gasproduzent der USA gefestigt. Der Multi zahlte insgesamt 1,7 Mrd. \$ für die privat gehaltenen Phillips Resources und TWP. Die Akquisition gibt Zugang zu 128 000 Hektar im Marcellus-Schiefergasgebiet, einer reichen geologischen Formation, die sich über mehrere östliche US-Bundesstaaten einschliesslich New York, Pennsylvania und

West Virginia erstreckt. Die gekauften Unternehmen wiesen Ende 2010 Reserven von zusammen 6,5 Mrd. Kubikmeter Gas aus. Schieferformationen haben das Potenzial, die globalen Gasvorräte zu verdoppeln. Die USA allein verfügen über Schiefergasreserven von 23,4 Bio. Kubikmeter; 2035 könnte die Schiefergasproduktion 47% der gesamten US-Gasförderung ausmachen.

Die Exxon-Aktien haben am Mittwoch und Donnerstag 1 bzw. 0,5% zugelegt. Seit Jahresbeginn sind sie 11% avanciert, während der Gesamtmarkt gemessen am S&P-500-Index nur 2,5% vorgerückt ist. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2011 und 2012 von je 9 haben sie weiteres Potenzial nach oben – vor allem dann, wenn der Ölpreis hoch bleiben sollte. **MG**

# ASSET MANAGEMENT MADE IN SYZERLAND

**SYZ ASSET MANAGEMENT:**  
die etwas andere Schweizerische institutionelle Vermögensverwaltung

SYZ ASSET MANAGEMENT AG  
Mitglied der SYZ & CO Gruppe

www.syzgroup.com