

# Kritik an Ölsandfirmen

**KANADA** Anleger hinterfragen teure Expansionsprojekte

BERNADETTE CALONEGO, Vancouver

In den Ölsanden im Norden der kanadischen Provinz Alberta ist eine Denkpause angesagt. Das hat nicht nur mit den Protesten von Umweltschützern auf der ganzen Welt zu tun: Unter Investoren macht sich die Erwartung breit, dass man lieber jetzt eine grössere Rendite sehen möchte, als dass immer mehr Geld in neue kostspielige Projekte gesteckt werde, deren Aussichten derzeit schwer beurteilt werden können.

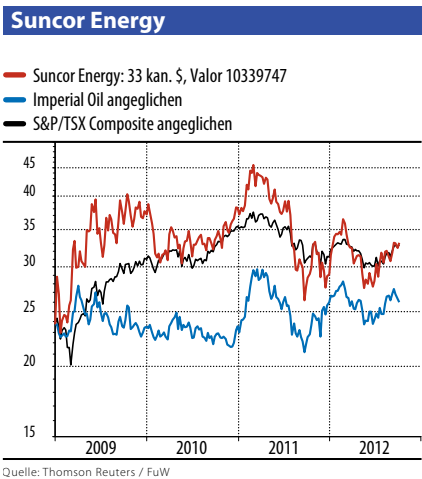
«Die Unternehmen müssen sich fragen, ob es nicht besser wäre, das Tempo zu drosseln», sagt Leo de Bever, CEO von Alberta Investment Management, die rund 70 Mrd. kan. \$ an Provinzfonds verwaltet. In den Ölsanden seien die Kosten für die Entwicklung enorm hoch, sagt de Bever, und die Kapazitäten der Pipelines heute schon beschränkt. Zudem seien Arbeitskräfte schwer zu finden. Aber vor allem sei die Fördertechnologie immer noch unausgereift. Nicht nur brauche es zu viel Energie, um Öl aus den Teersanden zu holen, sondern auch viel Wasser.

## Risikoreiche neue Projekte

In den Teersanden wird Bitumen entweder mit heissem Wasserdampf, der in den Boden gepresst wird, geschmolzen und Öl daraus gewonnen. Oder das Teer-Geröll-Gemisch wird von grossen Baggermaschinen aus dem Boden gegraben und dann aufbereitet. Neue Projekte sind mit vielen Risiken verbunden: Es ist offen, wie die künftigen Ölpreise angesichts des flaueren Wirtschaftswachstums in der Welt aussehen werden. Ausserdem wird in den USA die Produktion von Öl aus Schiefergesteinvorkommen (Shale Oil) angekurbelt, das günstiger gefördert wird als die Reserven in Kanadas Ölsanden.

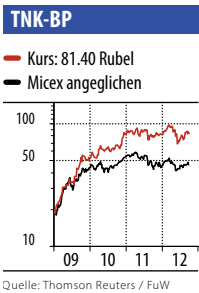
Die Produktionskosten sind dort in den vergangenen fünfzehn Jahren dramatisch gestiegen, damals 14\$ je Fass, heute können sie im Extremfall über 40\$ ausmachen. Im selben Zeitraum machte die Inflation in Kanada nur 37% aus. Die teuersten Projekte in den Ölsanden verlangen heute einen Ölpreis von 90\$ je Fass, um eine angemessene Rendite zu erzeugen.

In den Ölsanden herrschte bislang weitherum das Denken, die Kosten spielten wegen der weltweiten Ölknappheit keine so grosse Rolle. Aber heute scheint Öl nicht mehr eine so knappe Ressource zu sein wie auch schon.



# Neue Wende im Fall TNK-BP

**RUSSLAND** AAR will ihren Anteil verkaufen, wenn Rosneft BPs Anteil kauft



Die Wirren um TNK-BP nehmen kein Ende: Die in der Gruppe AAR vereinten russischen Milliardenäre wollen ihren 50%-Anteil am drittgrössten russischen Ölkonzern verkaufen. Sie erwägen, ihren Anteil eventuell auch in einem Initial Public Offering (IPO) an die Börse zu bringen. AAR enthüllte ihre neuen Absichten in einem Brief an den britischen Öl- und Gasmulti BP, der die andere Hälfte von TNK-BP hält.

BP, frustriert durch einen jahrelangen, lähmenden Machtkampf um die Führung des Gemeinschaftsunternehmens, ver-

Die Ölsandproduzenten müssen sich überlegen, ob sie sich nicht auf die bereits bestehenden Förderanlagen konzentrieren sollten, die zu weit geringeren Kosten produzieren. So hat der kanadische Energiekonzern Suncor Energy angekündigt, die Wirtschaftlichkeit einiger seiner geplanten Projekte streng zu überprüfen. Das betrifft im Besonderen das Joslyn-Ölsandprojekt im Nordwesten von Fort McMurray, das Suncor zusammen mit dem französischen Partner Total entwickeln will. Es ist nicht ausgeschlossen, dass Suncor, einer der Ölsandpioniere, das 8 Mrd. \$ teure Projekt zusammen mit zwei weiteren Projekten zurückstellt. «Wachstum um des Wachstums willen interessiert mich nicht sehr», hatte Suncor-CEO Steve Williams schon im Juli erklärt. «Was mich interessiert, ist gewinnbringendes Wachstum.»

Im Juli hatte Suncor einen Gewinn von 333 Mio. kan. \$ im zweiten Quartal bekanntgegeben – 75% weniger als im Vorquartal. Hauptgrund war eine Abschreibung von 694 Mio. kan. \$ bei den Anlagen in Syrien.

«Ich denke, die Management-Teams verstehen jetzt, dass man den Aktienkurs nicht zum Steigen bringt, indem man um jeden Preis wächst, sondern indem man nur wächst, wenn es den Aktionären etwas bringt», sagte Norm MacDonald, der die Rohstoff- und Energiefonds der kanadischen Investmentfirma Trimark verwaltet, der Zeitung «The Globe and Mail».

Die Produktion in den Ölsanden hat sich nach Angaben des kanadischen Pembina-Instituts in den vergangenen zehn Jahren verdoppelt und wird sich von heute bis 2020 nochmals verdoppeln. Derzeit beträgt der tägliche Ausstoss rund 1,7 Mio. Fass. Die Provinzregierung von Alberta hat weitere 5,1 Mio. Fass genehmigt. «Investitionen in die Ölsande sind mit grossen Risiken behaftet», sagt Marc Huot vom Pembina-Institut, einer Denkfabrik für Energiefragen. «Viele Umweltprobleme sind noch nicht gelöst, und wenn man sie einst anpacken wird, wird es teuer werden.»

Auch Industrie-Insider läuten die Warn Glocke. Jim Carter, der von 1997 bis 2007 Präsident beim kanadischen Ölkonzern Syncrude war, findet es notwendig, dass sich die Ölsandindustrie auf die operativen Kosten konzentriert und den Produktionsprozess effizienter mache, statt mehr Kapazitäten hinzuzufügen.

## Bald bessere Technologie?

Die amerikanische beherrschte Imperial Oil testet derzeit eine neue Technologie, bei der das schwere Öl mit Lösemitteln flüssig gemacht wird, und dazu wird keine Hitze gebraucht. Das würde nicht nur die Treibhausgasemissionen reduzieren, weil kein Gas eingesetzt wird, sondern auch die Kosten. Aber die Methode dürfte erst in zehn Jahren reif sein.

Von den grossen Ölsandproduzenten sind die Aktien von Suncor zu empfehlen, da der Konzern finanziell solid ist und mit dem zweiten Aktienrückkauf seit verganginem Jahr zeigt, dass er den Aktionären Bares zurückgeben will – auch mit Dividendenerhöhungen. Ansonsten sollten auch die Anleger bei den Ölsandvaloren eine Denkpause einlegen und sich derzeit eher Produzenten von konventionellem Öl zuwenden.

handelt ihrerseits über einen Verkauf ihres Anteils an den russischen Branchenführer Rosneft. Die Briten versuchen für eine Kombination aus Bargeld und Aktien zu verkaufen, wodurch sie ihre bestehende Beteiligung an den Russen erhöhen könnten. Über Rosneft erhofft sich BP Zugang zu den riesigen Öl- und Gasreserven in der russischen Arktis zu erhalten.

Zuvor hatte BP versucht, den Anteil von AAR zu erwerben, aber die russischen Milliardenäre sagten Nein. Jetzt erklärt AAR, ihren Anteil zu verkaufen, wenn Rosneft BP auskaufen sollte. Mit Rosneft wollen sie nicht zusammenarbeiten, weil diese angeblich über zu wenig Know-how für die Ausbeutung der fossilen Reserven im geologisch und klimatisch schwierigen russischen Norden verfügt.

MG

# Konflikt um kurdisches Öl lähmt Wachstum des Irak

**IRAK** Neue Prognose der Internationalen Energieagentur – Ölunternehmen bauen Positionen auf



Im Rumaila-Feld im Süd irak repariert ein Arbeiter eine Pipeline, aus der Öl schiesst.

MARTIN GOLLMER

Der Energiesektor des Irak hält den Schlüssel für das zukünftige Gedeihen des Landes in der Hand und kann einen bedeutenden Beitrag leisten zur Stabilität und Sicherheit der globalen Energiemärkte.» Das schreibt die Internationale Energieagentur (IEA) in einem am Dienstag vorab veröffentlichten Auszug aus dem Weltenergieausblick 2012 zum Irak. Bereits ist das mehrmals durch Kriege zurückgeworfene Land der global neuntgrösste Produzent und der weltweit drittgrösste Exporteur von Öl (vgl. Tabelle). Im mittleren Szenario der IEA kann der Irak seine Ölproduktion bis ins Jahr 2020 auf 6,1 Mio. Fass pro Tag verdoppeln und bis 2035 nochmals auf 8,3 Mio. Fass pro Tag steigern. Kein Wunder, reissen sich die wachstumshungrigen grossen Ölkonzerne um Förderlizenzen.

Bis heute hat die Zentralregierung in Bagdad für 19 hauptsächlich im Süden des Landes liegende Öl- und Gasfelder Lizenzen vergeben (vgl. Tabelle). Dabei wurden allerdings nicht die normalerweise verwendeten Produktionsteilungsabkommen abgeschlossen, sondern Dienstleis-

tungsverträge. Sie sehen vor, dass die Unternehmen die ihnen zugeteilten Felder auf eigene Kosten entwickeln, wobei sie später einen Teil der Investitionsausgaben wieder zurückerhalten. Sobald die Konzerne dann ein bestimmtes Förderziel erreichen, erhalten sie zwischen 1.15 und 7.50 \$ pro produziertes Fass Öläquivalent.

## «Nicht sehr profitabel»

Das ist nach Einschätzung von Matthias Müller, Analyst bei Credit Suisse, «nicht sehr profitabel». Doch das zählt offenbar im Moment nicht. Viel wichtiger ist für die Multis, dass sie den Fuss in einem Land drin haben, das in seinen kühnsten Plänen die Ölproduktion dereinst auf täglich bis zu 12 Mio. Fass steigern will. Ob der Irak dieses Ziel erreichen kann, hängt gemäss IEA davon ab, ob es ihm gelingt, die Sicherheitslage im Land weiter zu verbessern und stabile politische Verhältnisse zu schaffen. Noch immer gibt es häufig Terroranschläge. Zudem wird das Land durch Machtkämpfe zwischen Schiiten, Sunniten und Kurden gelähmt.

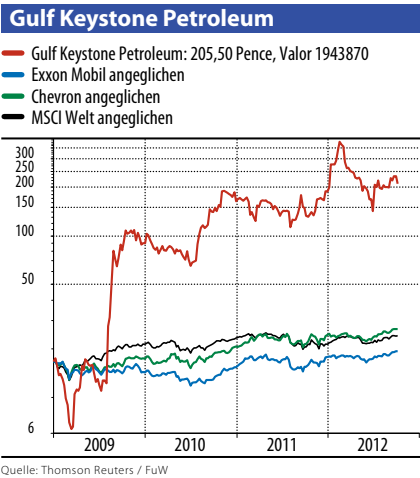
Letztere, die vor allem im Norden des Landes beheimatet sind und einen halb-autonomen Status geniessen, wollen die Einnahmen aus ihren Öl- und Gasfeldern für sich behalten und nicht in eine zentrale Kasse in der irakischen Hauptstadt Bagdad abliefern. Bereits haben sie begonnen, selbst Explorations- und Produktionslizenzen zu vergeben, was die Zentralregierung umgehend für illegal erklärt hat. Zudem droht, wer im Süden schon eine Lizenz erhalten hat, diese zu verlieren, wenn er mit der kurdischen Regionalregierung ein Abkommen abschliesst. Jüngst hat sich der Konflikt zwischen den Kurden und der Zentralregierung in Bagdad etwas entschärft, nachdem die beiden Parteien im September eine Einigung über Steuereinnahmen aus Öl erreicht hatten

| Bedeutende Öl- und Gasproduzenten |                         |                       |                         |                       |
|-----------------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Land                              | Öl 2011                 |                       | Gas 2011                |                       |
|                                   | Produktion <sup>1</sup> | Reserven <sup>2</sup> | Produktion <sup>3</sup> | Reserven <sup>4</sup> |
| Saudi-Arabien                     | 11,2                    | 265,4                 | 99,2                    | 287,8                 |
| Russland                          | 10,3                    | 88,2                  | 607,0                   | 1575,0                |
| USA                               | 7,8                     | 30,9                  | 651,3                   | 299,8                 |
| Iran                              | 4,3                     | 151,2                 | 151,8                   | 1168,6                |
| China                             | 4,1                     | 14,7                  | 102,5                   | 107,7                 |
| Kanada                            | 3,5                     | 175,2                 | 160,5                   | 70,0                  |
| Mexiko                            | 2,9                     | 11,4                  | 52,5                    | 12,5                  |
| Kuwait                            | 2,9                     | 101,5                 | 13,0                    | 63,0                  |
| Irak                              | 2,8                     | 143,1                 | 1,9                     | 126,7                 |
| Nigeria                           | 2,5                     | 37,2                  | 39,9                    | 180,5                 |

<sup>1</sup> Mio. Fass pro Tag <sup>2</sup> Mio. Fass <sup>3</sup> Mrd. Kubikmeter <sup>4</sup> Bio. Kubikfuss  
Quelle: BP Statistical Review of World Energy 2012

| Lizenzen für Öl- und Gasfelder im Irak |                 |                    |           |
|----------------------------------------|-----------------|--------------------|-----------|
| Bieter-Runde                           | Feld/Projekt    | Betreiber          | Typ       |
| 2008                                   | Ahdab           | Petrochina         | Öl        |
|                                        | Rumaila         | BP                 | Öl        |
|                                        | West Qurna (I)  | ExxonMobil         | Öl        |
|                                        | Zubair          | Eni                | Öl        |
|                                        | Missan Group    | CNOOC              | Öl        |
| Eins (2009)                            | West Qurna (II) | Lukoil             | Öl        |
|                                        | Majnoon         | Shell              | Öl        |
|                                        | Halfaya         | Petrochina         | Öl        |
|                                        | Gharraf         | Petronas           | Öl        |
|                                        | Badra           | GazpromNeft        | Öl        |
| Zwei (2009)                            | Qairayah        | Sonangol           | Schweröl  |
|                                        | Najmah          | Sonangol           | Schweröl  |
|                                        | Akkas           | KOGAS              | Gas       |
| Drei (2010)                            | Mansuriyah      | TPAO               | Gas       |
|                                        | Siba            | Kuwait Energy      | Gas       |
|                                        | Block 8         | Pakistan Petroleum | v. a. Gas |
| Vier (2012)                            | Block 9         | Kuwait Energy      | v. a. Öl  |
|                                        | Block 10        | Lukoil             | v. a. Öl  |
|                                        | Block 12        | Bashneft           | v. a. Öl  |

Quelle: Internationale Energieagentur



und der Ölexport aus Kurdistan wieder aufgenommen werden konnte.

Dass sich der Streit weiter entschärft, darauf hofft vermutlich auch Exxon Mobil, der weltgrösste Energiekonzern. Er hat als erster Multi mit der kurdischen Regionalregierung Verträge abgeschlossen. Prompt drohte Bagdad, Exxon die Lizenz für das West-Qurna-Feld im Süden zu künden.

Auch andere Multis beobachten die Entwicklung der Lage um Kurdistan, wo rund 40% der irakischen Ölreserven lagern. Inzwischen ist auch Chevron dort eingestiegen. Anders als Exxon hat der zweitgrösste US-Energiekonzern aber keine weiteren Engagements mehr im Irak. Total (Frankreich) und Statoil (Norwegen) erwägen ebenfalls, in Kurdistan aktiv zu werden.

## Kurdistan hat Vorteile

Was dieses Gebiet für Ölunternehmen so attraktiv macht, ist, dass sie dort normale Produktionsteilungsabkommen abschliessen können, die ertragreicher sind als die Dienstleistungsverträge im Süd irak. Zudem ist die Geologie in Kurdistan einfacher und liegen die Exportmärkte näher – grosser Nachbar ist die Türkei, von wo aus Europa bedient werden kann.

Bisher sind in Kurdistan vor allem kleinere Gesellschaften aktiv geworden – etwa Genel Energi (Türkei), Hunt Oil (USA) oder Niko Resources (Kanada). Besondere Aufmerksamkeit erhielt Ende des vergangenen Jahres Gulf Keystone Petroleum (Bermuda), als das Gerücht die Runde machte, das Unternehmen könnte von Exxon Mobil übernommen werden. Anleger sollten Gulf im Auge behalten. Sollte sich die Situation um Kurdistan weiter verbessern, dürfte sie in den Radar auch anderer Multis geraten. Gulf sitzt in Kurdistan auf einem der grossen Ölfunde der jüngsten Zeit, dem Shaikan-Feld.