

Niedriger Ölpreis gefährdet Förderprojekte

INTERNATIONAL Viele Fracking-Vorhaben in den Schiefergebieten der USA brauchen einen Preis von über 80 bis 85 \$ pro Fass, um Gewinn abzuwerfen.

MARTIN GOLLMER

Seit knapp vier Monaten fällt der Ölpreis. Mit ihm fallen die Aktien von Öl- und Gasunternehmen – und machen dadurch die Kursgewinne in der ersten Jahreshälfte wieder zunichte. Mittlerweile ist der Ölpreis so tief, dass die Rentabilität mancher Förderprojekte infrage gestellt wird. Experten halten die Schwäche am Ölmarkt – und auch am Gasmarkt – für noch nicht ausgestanden und raten Anlegern einstweilen von Engagements in Öl- und Gasaktien ab.

Nordseeöl der Sorte Brent erreichte am 19. Juni mit 113.09 \$ pro Fass das bisherige Jahreshöchst, beim amerikanischen WTI-Öl war das einen Tag später mit 103.85 \$ pro Fass der Fall. Seither sinken die Notierungen für die beiden Referenzsorten – bei Brent 22% auf 88 \$ pro Fass am Dienstagmittag, bei WTI 17% auf 85.74 \$ pro Fass. Bei Brent ist der Preis so niedrig wie vor vier Jahren das letzte Mal, WTI notiert wieder auf dem Niveau von 2012.

Zu hohes Angebot

Der Grund für den Preisverfall ist, dass im Vergleich zur Nachfrage gegenwärtig zu viel Öl angeboten wird. Die Nachfrage reagiert auf das enttäuschende weltweite Wirtschaftswachstum und schwächt sich ab. Die Eurozone steht am Rande einer Rezession, in China hat sich die Konjunktur kräftiger abgekühlt als erwartet. Demgegenüber wächst das Angebot in den USA wegen des Schieferölbooms weiter. Gleichzeitig ist wieder Öl aus Libyen auf den Markt gekommen und Irak kann die Produktion trotz des Terrors der Gruppe Islamischer Staat aufrechterhalten.

Normalerweise reagiert in einer Überangebotssituation das Ölkartell Opec und drosselt den Output, um den Ölpreis zu stützen. Doch jetzt haben gleich mehrere Mitgliedstaaten der Opec ihren Verkaufspreis gesenkt, um Marktanteile halten zu können – darunter mit Saudi-Arabien auch der grösste Förderer innerhalb des Kartells, der bisher auf Preisschwächen zuverlässig mit Produktionssenkungen reagierte. Die Nachrichtenagentur Reuters berichtete unter Berufung auf gut unterrichtete Quellen, dass das Land bereit sei, über längere Zeit einen Ölpreis auch von nur 80 \$ pro Fass zu akzeptieren. Ob Saudi-Arabien diese Politik durchhalten will, dürfte spätestens am Opec-Ministertreffen vom 27. November klar werden.

Nicht auszuschliessen ist, dass Saudi-Arabien mit seiner Tiefpreispolitik Förderprojekte mit hohen Kosten ausserhalb der Opec aus dem Markt treiben und so eine

Output-Drosselung erwirken will. Bekannt ist, dass die Schieferölproduktion in den USA relativ kostenintensiv ist. Gemäss einer neueren Studie der US-Investmentbank Goldman Sachs erreichen Fracking-Projekte oft erst ab einem Ölpreis über 80 bis 85 \$ pro Fass die Gewinnschwelle. Für die Ölgewinnung in den kanadischen Teersanden wird – je nach Fördermethode – ein Preis von über 75 bis 100 \$ pro Fass

veranschlagt, damit sie rentabel bleibt (vgl. Artikel unten). Teuer sind auch viele Projekte unter schwierigen Bedingungen im arktischen Meer und in der Tiefsee.

Wo die Kosten hoch sind und der Ertrag wegen des Ölpreiserfalls sinkt, kommen die Gewinne unter Druck. Und wo Aussicht auf geschälerte Überschüsse besteht, sinken die Kurse der Aktien der betroffenen Unternehmen. So setzte

denn mit dem Preiszerfall bei Öl fast zeitgleich auch ein Kurszerfall bei Ölvaloren ein. Bei reinen Förderern wie Continental Resources (–33% seit dem Jahreshöchst 2014) oder EOG Resources (–29%) fiel der Kursrückgang dabei kräftiger aus als bei den Majors wie ExxonMobil (–13%) oder Royal Dutch Shell (–12%), die ein breiter abgestütztes Geschäft aufweisen. Betroffen vom Kursverfall sind auch die Aktien

von Ölfelddienstleistern wie Schlumberger (–23%) oder Ölbohrkonzernen wie Transocean (–32%).

Ein Kurssturz ist auch in den Aktien von gasfokussierten Unternehmen wie Chesapeake Energy (–40% seit dem Jahreshöchst 2014) oder Southwestern Energy (–33%) zu beobachten. Er setzte schon im Frühjahr ein. Damals endete der kräftige Abbau der Gasvorräte infolge des abnormal kalten Winters in den USA. Dieser Lagerabbau hatte den Gaspreis im Winterhalbjahr stimuliert.

Experten glauben, dass sich der Angebotsüberhang auf den Märkten für Öl und Gas nicht so schnell ändern wird und die Preise für die beiden Rohstoffe sowie die Kurse der Aktien der sie fördernden Unternehmen unter Druck bleiben. Denn kein Unternehmen will zuerst die Produktion zurückfahren. Alle warten, bis jemand anders den Druck der fallenden Preise nicht mehr aushält.

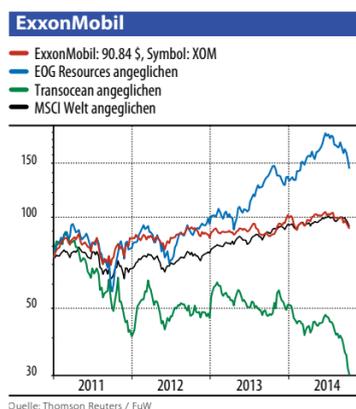
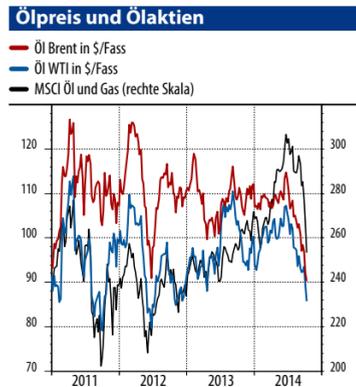
Zuwarten lohnt sich

«Sicher noch im nächsten Jahr gibt es zu viel Angebot und bleibt die Nachfrage schwach», sagte Matt Peron, Asset Manager beim US-Finanzdienstleister Northern Trust, gegenüber dem «Wall Street Journal». «Es macht deshalb zurzeit keinen Sinn, Anlagen im Energiesektor zu tätigen.» Und Aaron Dunn, Analyst beim US-Fondsmanager Eaton Vance, meinte: «Die Aktien werden potenziell weiter fallen.»

In dieser Situation lohnt es sich für Anleger zu warten, bis der Angebotsüberhang auf den Märkten für Öl und Gas abgebaut ist und die Preise wieder zu steigen beginnen. Dann positioniert man sich am besten in Aktien von reinen Förderern. So wie diese jetzt in einem Umfeld fallender Preise überproportional verloren haben, werden sie dann auch wieder überproportional zulegen.



Schieferölbohrung in Russland: Rentiert sie noch bei einem Ölpreis von 88 \$ pro Fass?



Kennzahlen von Öl- und Gasunternehmen

	Kurs am	Perf. seit	Marktkap.	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGW	Div.-Rend.
	13.10. in LW	1.1. in %	in Mrd. \$	2013	2014 ^a	2015 ^a	2013	2014 ^a	2015 ^a	2014 ^a	in %
Öl- und Gasmajors											
ExxonMobil (\$)	90.84	-10,2	387,4	390,2	433,4	403,9	7,37	7,69	7,68	12	3,0
Chevron (\$)	112,03	-10,3	212,7	211,7	225,5	221,5	11,09	10,22	10,89	11	3,7
Royal Dutch Shell (€)	27,45	+6,0	224,1	451,2	450,8	449,1	2,60	3,48	3,84	9	5,4
BP (€)	4,27	-12,5	124,8	379,1	370,2	358,1	1,24	0,78	0,86	9	5,7
Ölfokussierte unabhängige Produzenten											
EOG Resources (\$)	83,76	-0,2	45,9	14,6	17,0	18,7	4,02	5,32	6,22	15	0,6
Continental Resources (\$)	53,89	-4,2	20,1	3,6	4,4	5,6	2,07	2,72	3,86	15	0
Gasfokussierte unabhängige Produzenten											
Chesapeake Energy (\$)	17,83	-30,5	11,9	17,5	19,7	20,0	0,73	1,58	2,09	9	1,8
Southwestern Energy (\$)	32,84	-16,5	11,6	3,4	4,2	4,4	2,00	2,32	2,40	14	0
Service- und Bohrunternehmen											
Schlumberger (\$)	90,93	+0,9	117,9	45,3	49,1	54,1	5,10	5,60	6,76	14	1,7
Transocean (Fr.)	27,69	-36,3	10,5	9,5	9,0	8,6	n.v.	4,44	3,02	10	9,8

LW = Landeswährung ^a Schätzung
Quelle: Bloomberg

Wichtige Hürde für schmutziges Öl aus Kanada fällt in Europa

INTERNATIONAL Die EU-Kommission will Teersandöl gleich behandeln wie alle anderen Mineralöle, obwohl es eine deutlich schlechtere Klimabilanz aufweist.

BERNADETTE CALONEGO, Vancouver

In Kanada herrscht Freude. Der Wind gegen die Ölsande hat in der Europäischen Union (EU) gedreht: Die EU-Kommission will das Öl aus den Teersanden in der kanadischen Provinz Alberta nun doch nicht als besonders schmutziges Produkt bestrafen. Ursprünglich hatte sie die europäischen Importeure in einer neuen Treibstoffregelung für die grössere Klimaschädlichkeit von Teersandöl haftbar machen wollen. Das wäre eine grosse Hürde für solche Einfuhren aus Kanada gewesen.

Die kanadische Regierung hatte in den vergangenen fünf Jahren in Brüssel gegen diese Diskriminierung der Ölsande heftig lobbyiert. Jetzt ist die EU-Kommission zurückgekrebt: In der Treibstoffqualitätsrichtlinie, die das EU-Verwaltungsorgan am 7. Oktober verabschiedet hat, wird das Öl aus den Teersanden wie alle anderen Mineralöle behandelt. Noch wird diese neue Entwicklung von den Kanadiern aber nicht voll als Triumph ausgekostet, denn die Richtlinie muss noch vom EU-Parlament und vom EU-Ministerrat genehmigt werden.

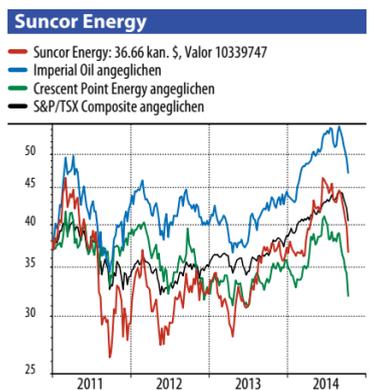
Europäische Umweltorganisationen hatten postuliert, dass bei der Produk-

tion in den Ölsanden rund 25% mehr Treibhausgase als bei herkömmlichem Erdöl entstünden und dass es deswegen Sanktionen geben müsse. Die Förderung in den Teersanden verbrauche auch mehr Wasser und Energie als die normale Ölproduktion. Aber laut EU-Klimakommissarin Connie Hedegaard konnte sich der ursprüngliche Vorschlag «aufgrund des Widerstands einiger Mitgliedstaaten nicht durchsetzen».

Begehrte Alternative

Die kanadischen Medien sehen die Spannungen zwischen der EU und Russland wegen des Konflikts in der Ukraine und die damit verbundene Unsicherheit um die russischen Energieexporte als Ursache für den Richtungswechsel. «Kanas Ölsande sind eine begehrte Option geworden», schrieb die Zeitung «National Post». Einigen EU-Mitgliedsländern war zudem ein Handelsabkommen mit Kanada sehr wichtig. Seit Jahren preist sich Kanada als verlässlicher, verantwortungsbewusster Energieproduzent mit politisch stabilen Verhältnissen an.

Noch wird sehr wenig Öl aus Teersanden nach Europa exportiert. Der kanadische



Konzern Suncor Energy verschifft vor kurzem eine erste Ladung verdünntes Bitumen nach Europa vom Hafen der kanadischen Stadt Montreal aus. Von der US-Golfküste sandte die spanische Firma Repsol einen Tanker mit Teersandöl zu ihrer Raffinerie in Bilbao. Das kanadische Unternehmen Crescent Point will künftig ebenfalls die Route über die USA nehmen: Die mittelgrosse Firma plant, das Öl von dort aus nach Europa zu verschiffen. Sie muss aber wegen der strengen US-Ausfuhrgesetze beweisen,

dass das kanadische Öl nicht mit amerikanischem Öl vermischt wurde.

Da es in Europa nur begrenzte Kapazitäten gibt, um kanadisches Öl zu veredeln, hatten die Ölsandproduzenten in Alberta bislang ihr Augenmerk nicht wirklich auf den alten Kontinent gerichtet. Aber Patricia Mohr, Rohstoffexpertin bei der Bank of Nova Scotia, weist darauf hin, dass der US-Konzern ExxonMobil seine Raffinerie im belgischen Antwerpen für die Verarbeitung von Schweröl umrüste. Vermischtes Bitumen aus Alberta sei preiswertes Material für Raffinerien und würde einen Markt in Europa finden, sagte Moor der kanadischen Zeitung «Globe and Mail». Öl aus kanadischen Teersanden wird auch von europäischen Konzernen wie BP und Royal Dutch Shell gefördert.

Neue Märkte gesucht

Da die USA, der mit Abstand grösste Abnehmer von kanadischem Öl, dank der reichlichen Schiefervorkommen nun immer mehr eigene Energie produzieren, brauchen die Kanadier neue Absatzmärkte. Das Hauptziel war bisher Asien. Aber dafür bräuchte Kanada eine grosse Pipeline von den Teersandgebieten an

den Pazifik, wo das Öl in Tanker geladen würde. Solche Pläne werden jedoch von Umweltschützern und Indianerstämmen, durch deren Gebiet die Röhre führen würde, bekämpft. Nun plant der Pipelinekonzern TransCanada den Bau der Energy East Pipeline, um Öl aus Alberta zu den Raffinerien in St. John in der ostkanadischen Provinz New Brunswick zu transportieren. Im Osten Kanadas gibt es kaum Widerstand gegen solche Bauvorhaben.

Es wird indes noch einige Jahre dauern, bis Kanada die Infrastruktur für grosse Exporte nach Europa gebaut hat. Auch muss der Preis stimmen: Ölsandproduzenten brauchen laut Experten einen Ölpreis von 75 bis 100 \$ pro Fass – je nach Fördermethode –, damit die Produktion rentabel ist.

Unternehmen, die bereits erste Schritte für mögliche Ausfuhren nach Europa eingeleitet haben, werden am ehesten von einer solchen Marktausweitung profitieren. Zu den aussichtsreichsten Anwärtern gehören die oben genannten Firmen. Der US-Multi ExxonMobil, der eine Mehrheitsbeteiligung am kanadischen Ölsandproduzenten Imperial Oil besitzt, hat dank seinem Zugang zur US-Golfküste ebenfalls gute Voraussetzungen, einst den europäischen Markt zu beliefern.