

FINANZ und WIRTSCHAFT

Ein hoher Ölpreis kennt Gewinner und Verlierer

Kurzfristig Korrektur möglich – Langfristig Preisanstieg wahrscheinlich – Auf Aktien von Produktions- und Servicegesellschaften setzen

Von Martin Gollmer

Der Ölpreis eilt von einem Rekord zum andern. Am Donnerstag erreichte die Notierung für ein Fass Öl der Referenzsorte WTI im Handelsverlauf ein neues Höchst von 135.09 \$. Die Verteuerung der letzten Tage schien jedoch vielen Marktteilnehmern übertrieben, sodass es zu einer kleinen Korrektur kam. Am Freitagnachmittag lag der Preis bei 132.85 \$.

«Die jetzigen Marktdaten rechtfertigen den steilen Anstieg nicht», meint auch Eliane Tanner, Ölanalystin in Diensten von Credit Suisse. «Die Lage am Ölmarkt ist viel besser als Anfang Jahr.» Die Produktion in den Nicht-Opec-Ländern und der Lagerbestand seien gestiegen, die Nachfrage aus den konjunkturschwachen USA sei gesunken. Dass der Ölpreis seit Anfang Jahr trotzdem fast 40% geklettert ist, führt Tanner «zu einem guten Teil» auf Spekulation zurück und folgert daraus: «Kurzfristig besteht das Risiko einer Korrektur.» Bis zum Ende des dritten Quartals könnte der Ölpreis deshalb auf 100 bis 110 \$ sinken.

Das 200-\$-Szenario

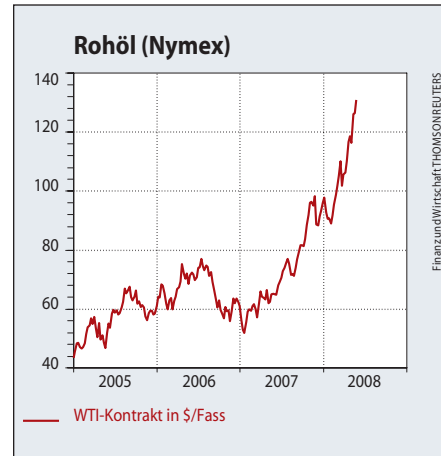
Langfristig rechnet Tanner jedoch mit einer weiterhin steigenden Notierung. Grund dafür seien zunehmende Probleme bei der Ölproduktion. Gleich argumentieren ihre Kollegen von UBS in einer aktuellen Studie. Die Förderung erlange in den Nicht-Opec-Ländern voraussichtlich 2010 ihr Maximum, und weltweit sei Peak Oil wahrscheinlich 2012 erreicht. In der Folge schwänden die freien Produktionskapazitäten bis zu dem Punkt, an dem die Nachfrage das Angebot übersteige. «Es ist dieses Szenario, oder seine Vorwegnahme, das den Preis in Richtung der zunehmend diskutierten 200 \$ pro Fass treiben wird», schreiben die UBS-Analysten.

Doch der Anstieg der Ölnotierung hat jetzt schon ein Ausmass erreicht, das nicht mehr untätig hingenommen wird. In den USA mussten die Chefs der grossen Ölmultis vor dem Kongress antraben und unangenehme Fragen zu ihren hohen Gewinnen beantworten. In Deutschland forderte die Vorsitzende der Bundestagsfraktion der Grünen einen internationalen Krisengipfel. In Frankreich blockierten unter den hohen Treibstoffpreisen leidende Fischer Häfen und Ölterminals. In Bulgarien versperrten Lastwagenfahrer aus Protest gegen die hohen Dieselpreise die Strassen.

Das führt uns zu den Verlierern des Ölpreisanstiegs. Zu den wichtigsten gehören die Unternehmen, die im treibstoffintensi-



Ein Szenario, wonach die Ölproduktion schon 2012 das Maximum erreicht haben könnte und danach sinken werde, treibt den Ölpreis an. BILD: BLOOMBERG



ven Transportgewerbe tätig sind. Britische Strassentransporteur weisen darauf hin, dass der Anteil des Treibstoffs an den gesamten Betriebskosten in nur sechs Monaten von 30 auf 40% geklettert sei. Das drückt in einem Umfeld, das von hartem Wettbewerb gekennzeichnet ist und Preiserhöhungen schwierig macht, auf den Gewinn und beeinflusst die Aktienkurse ungünstig. Die Valoren der beiden US-Kurrierdienste Fedex und UPS blieben denn auch sei Anfang Jahr mit einem Minus von 0,4 resp. 1,9% mehr oder weniger stehen.

Hart trifft die Preisinflation beim Öl auch die Fluggesellschaften (vgl. Seite 35). Im Fall von American Airlines, dem grös-

Bekanntnis zum Elektroauto

Das Elektrofahrzeug weckt zusehends Erwartungen in der Automobilindustrie. Renault-Konzernchef Carlos Ghosn sieht ein jährliches Nachfragepotenzial von 10 Mio. Wagen. Auch aus der Sicht der Anleger kann das stromgetriebene Auto schneller als bislang erwartet zu einem Thema werden. Seite 38

Chinesen pokern um Eisenerz

Die chinesischen Stahlhersteller drohen mit einem Boykott von Eisenerz aus den Minen von Rio Tinto und BHP Billiton. Sie wollen damit günstigere Preise durchsetzen. Aktionäre der beiden Bergbaumultis können beruhigt sein, ein Embargo ist unwahrscheinlich. China ist auf den Rohstoff angewiesen. Seite 39

Die Allianz führt Gespräche

Die deutsche Finanzgruppe hat Gespräche mit Dritten über die Dresdner Bank bestätigt. Ausführungen von Konzernchef Diekmann am Aktionärstreffen deuten darauf hin, dass die Banktochter der Allianz Teil eines grösseren Konsolidierungsschrittes im deutschen Bankwesen sein könnte. Seite 43

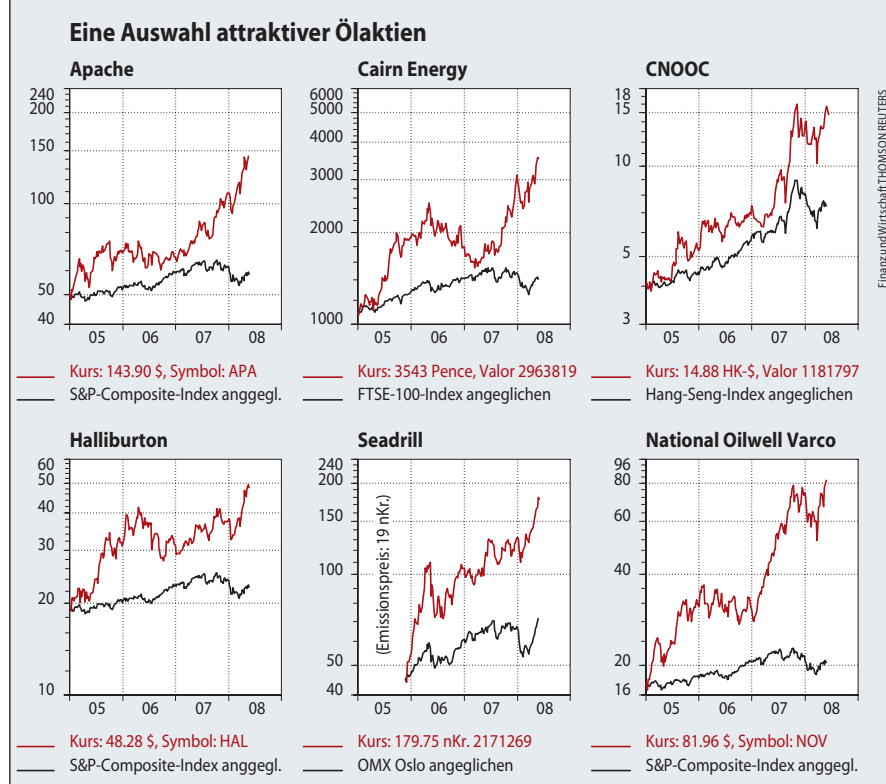
ten US-Carrier, verursacht ein Anstieg des Ölpreises von 10 \$ Mehrkosten für Flugbenzin von 800 Mio. \$. Die Gesellschaft reagierte mit der Stilllegung von 85 älteren, kerosenfressenden Flugzeugen (was einer Kapazitätsreduktion von 12% gleichkommt) und der Einführung einer Gebühr von 15 \$ pro mitgeführtes Gepäckstück. Personalentlassungen sind vorgesehen, aber noch nicht genau beziffert. Die Anleger glaubten trotzdem nicht, dass die Mehrkosten ausgeglichen werden können, und flüchteten massenhaft aus den Titeln von AMR, der Muttergesellschaft von American Airlines: Das Resultat ist ein Minus von 53,2% seit Anfang Jahr.

Prächtige Performance

Die grössten Gewinner des Ölpreisanstiegs sind schnell gefunden: Es ist die Ölindustrie. Allerdings profitieren nicht alle Ölunternehmen gleich kräftig, wie André Frick, Analyst von Credit Suisse, anmerkt. Am ölpreissensitivsten sind reine Explorations- und Produktionsgesellschaften. Bei ihnen ergibt sich der Ertrag direkt aus dem geförderten Volumen multipliziert mit dem Ölpreis. Die Papiere vieler solcher Gesellschaften haben sich seit Anfang Jahr prächtig entwickelt: Apache (USA) +33,8%, Occidental Petroleum (USA) +24,7%, Cairn Energy (GB) +15,3%,

CNOOC (China) +12,1%. Ebenfalls eine hohe Korrelation zur Ölnotierung haben die Ölservicegesellschaften. Ein steigender Preis veranlasst die Produktionsunternehmen, möglichst viel zu explorieren und zu fördern. Dazu brauchen sie die Dienste von Ölserviceallroundern wie Halliburton (USA; Aktien +27,4% seit Anfang Jahr), von Tiefseebohrern wie Seadrill (Norwegen; +33%) und SBM Offshore (Niederlande; +19,1%) oder von Ölfeldausrüstern wie National Oilwell Varco (USA; +11,6%).

Ein hoher Ölpreis macht aber einigen Ölunternehmen auch zu schaffen. Dazu gehören integrierte Ölgesellschaften wie Exxon Mobil (USA), BP (GB) oder Total (Frankreich). Sie sind nicht nur in der Förderung tätig, sondern auch im Raffinerie- und Chemiegeschäft. In diesem Bereich kämpfen sie mit hohen Einstandspreisen, die sie nur mit Verzögerung und nur teilweise weitergeben können. Das drückt auf die Margen und schmälert den Gewinn. Reine Raffineriegesellschaften wie Valero Energy (USA), Petroplus (CH) oder Neste Oil (Finnland) sind noch ausgeprägter von diesem Effekt betroffen (vgl. FuW Nr. 39 vom 17. Mai). Das sieht man auch den Aktien dieser Unternehmen an: Die Titel integrierter Ölgesellschaften sind seit Anfang Jahr meist nur im einstelligen Prozentbereich avanciert, die Raffinerievaloren haben fast alle deutlich verloren.



IEA befürchtet ungenügendes Angebot

Die in Paris beheimatete Internationale Energieagentur (IEA) unternimmt zurzeit ihren ersten Versuch, den Zustand der 400 grössten Ölfelder der Welt zu analysieren. Die Resultate dieser Analyse werden zwar erst im November dieses Jahres veröffentlicht, doch ihre allgemeine Richtung ist jetzt schon bekannt: Das zukünftige Ölangebot könnte knapper sein als bisher angenommen.

Schon seit Jahren sagt die IEA voraus, dass das Angebot an Öl und anderen flüssigen Treibstoffen stetig zunimmt und so die ebenfalls wachsende Nachfrage zu decken vermag. Gemäss diesen Prognosen soll das Ölangebot von heute 87 Mio. Fass pro Tag bis zum Jahr 2030 auf täglich 116 Mio. Fass steigen. Doch jetzt mehren sich im Innern der Agentur die Sorgen, dass alternde Ölfelder und ungenügende Ausgaben zur Entdeckung neuer Ölquellen es schwierig machen, auch nur die Grenze von 100 Mio. Fass pro Tag zu überschreiten. «Die zur Deckung der künftigen Nachfrage erforderlichen Investitio-

nen in die Ölexploration und -produktion dürften sehr viel höher sein, als die Leute bisher dachten», sagt Fatih Birol, der IEA-Chefökonom, und fügt warnend an: «Dies ist eine gefährliche Lage.»

Die Agentur überwacht die Energiemärkte für die 26 wirtschaftlich fortgeschrittensten Länder der Welt, einschliesslich der USA und Japans sowie des grössten Teils der europäischen Staaten. Die IEA gilt als Gegengewicht zu den Ansichten der Organisation ölexportierender Länder (Opec).

Die Sorge der Agentur, dass das Ölangebot in Zukunft ungenügend sein könnte, dürfte von der Opec als Aufforderung verstanden werden, grössere Mengen des schwarzen Goldes aus dem Boden zu pumpen. Das Ölkartell hat sich zuletzt auf den Standpunkt gestellt, der Markt sei ausreichend versorgt und der steigende Ölpreis sei das Resultat von Spekulation. Die US-Ölindustrie wiederum dürfte die Studie dazu verwenden, eine Aufhebung des Explorations- und Förderverbots an

der Ost- und der Westküste der USA sowie in den Natur- und Tierschutzgebieten Alaskas zu fordern.

Die Studie der IEA markiert einen Kurswechsel in den Bemühungen der Agentur, die Ölzukunft vorauszusagen. In der Vergangenheit konzentrierte sie sich hauptsächlich darauf, die künftige Nachfrage zu ermitteln, um dann zu schauen, welchen Beitrag die Nicht-Opec-Länder zur Deckung leisten. Die restliche Angebots-Nachfrage-Lücke würde dann, so lautete die Annahme der IEA, quasi automatisch von der Opec geschlossen.

Im vergangenen Sommer warnte die Agentur erstmals, die freie Produktionskapazität der Opec zur Deckung der wachsenden Nachfrage könnte bis zum Jahr 2012 auf ein «minimales Niveau» sinken. Im November kam die IEA dann anhand einer Analyse von in Arbeit befindlichen Ölförderprojekten zum Schluss, dass der Welt im Jahr 2015 12,5 Mio. Fass pro Tag fehlen könnten, sofern sich die Nachfrage bis dann nicht stark reduziere. MG

Die Ölpreis-Kassandra

Im März 2005, als der Ölpreis noch bei 40 \$ lag, prognostizierte Arjun N. Murti, dass die Notierung für ein Fass des schwarzen Goldes bis 2009 100 \$ übersteigen werde. Von Berufskollegen wurde er damals belächelt. Den meisten ist das Lachen inzwischen vergangen. Die Marke von 100 \$ wurde schon im vergangenen Januar – Anfang 2008 – überschritten. Mitte Mai wartete der Ölanalyst in Diensten der amerikanischen Investmentbank Goldman Sachs mit einer neuen aufsehenerregenden Prognose auf: In den nächsten 6 bis 24 Monaten werde der Preis auf 200 \$ klettern. Am Freitagnachmittag stand die Ölnotierung bei 133 \$.

Murti führt den scheinbar unstillbaren Durst der Welt nach Öl als Hauptgrund für den weiteren Preisanstieg an. Andere sind nicht einverstanden und argumentieren, dass die Notierung wieder fallen werde, sobald die Spekulanten den Markt verlassen.

Sollte seine Prognose sich erneut bewahrheiten, so hätte Murti keine Mühe

damit zu leben: Bei ihm zu Hause stehen zwei Autos mit Hybridantrieb. «Ein hoher Ölpreis sagt den Konsumenten, dass sie ihr Bestes tun und ein treibstoffeffizientes Auto kaufen oder sonst wie Energie sparen sollten», sagt der 39-Jährige.

Murti begann seine Karriere bei Petrie Parkman, einer kleinen Investmentboutique in Denver, die 2006 von Merrill Lynch übernommen wurde. Zunächst waren seine Ölpreisprognosen eher konservativ. Doch im Verlauf von 2004 reifte seine Überzeugung, dass der Welt ein lang anhaltender Ölpreisschock bevorstand – ein «Super Spike», wie er es dann 2005 und jetzt wieder formulierte.

«Ich bin ziemlich gegen Öl eingestellt», sagt Murti von sich. Als «eine der grössten Herausforderungen» seines Landes bezeichnet er die Abhängigkeit von Öl. Um sie zu reduzieren, sollten die USA die Nutzung der Nuklearenergie fördern. «Es wäre das Grösste auf der Welt, wenn es in 15 Jahren keine Ölanalysten mehr brauchen würde», erklärt Murti. MG