MainSky

Ein Kronprinz braucht Kohle – wird der Ölpreis steigen?

Der saudische Kronprinz braucht höhere Öleinnahmen, um sich als Herrscher etablieren zu können. Angesichts nachhaltiger Überkapazitäten der globalen Ölindustrie und fallender Produktionskosten gibt es keinen Spielraum für viel höhere Preise. Er sollte bereit sein, das Kartell der Opec plus 11 anderer Staaten mit seiner Bereitschaft zur Kürzung der eigenen Förderung zusammen zu halten. In den Verhandlungen sitzt Russland am längeren Hebel und wird wohl als Gewinner hervorgehen. Die Preisspanne von 50-70 USD/Barrel wird uns wahrscheinlich noch lange erhalten bleiben.

Saudische Ölstrategie war ein Desaster

Der Ölpreis ist heute 220% höher als auf dem Tiefpunkt im Januar 2016. Sowoh der Kollaps auf unter 30 USD/Barrel als auch der Wiederanstieg sind hauptsächlich das Ergebnis saudi-arabischer Preispolitik. Bis Anfang 2016 wollte das Königreich unter Ölminister Al Naimi mit einer Flutung des Marktes den Preis so weit drücken, bis neue und teurere Quellen in den USA (shale oil), in der Tiefsee, der Arktik und die Ölsände in Kanada aufgegeben werden. Die große Überraschung war, wie schnell alternative Anbieter, insbesondere die amerikanischen Ölschieferexperten die Kosten senken konnten und nicht vom Markt verschwanden, sondern die Förderung noch ausweiteten.

Kronprinz MbS übernimmt

In Saudi Arabien setzte sich schnell die Erkenntnis durch, dass die Preisstrategie geändert werden musste. Ein Sohn des Königs übernahm im Frühjahr den staatlichen Ölriesen ARAMCO. Der damals 31-jährige Mohammad bin Salman (MbS) drehte die Strategie um 180 Grad. Unter der Führung von Saudi Arabien sollte das OPEC-Kartell wiederbelebt werden und mit Förderkürzungen der Ölpreis nach oben gezwungen werden. Das nächste Chart zeigt, warum es so schnell dazu kam.

Die Einnahmen aus dem Ölgeschäft waren über 90% der Gesamteinnahmen des Staates. Damit wird ein Heer öffentlicher Bediensteter bezahlt – zwei von drei Saudis sind Angestellte des Staates – obwohl sehr viele nicht sinnvoll beschäftigt werden können. Sie werden sehr gut bezahlt und erhalten großzügige Vergünstigungen in allen Lebensbereichen.

Von 2012 bis 2016 sind die Öleinnahmen um rd. 70% gefallen. Aus Angst vor einer Rezession und Aufruhren wurden Ausgaben aber nur sehr moderat gezügelt. Das Ergebnis war eine Explosion des Defizits auf über 13% des BIP. Saudi Arabien z.B. bräuchte einen Preis von 70-80 USD/Barrel, um den Staatshaushalt auszugleichen.

Ursprünglich dachte man, die alternativen Ölquellen würden schnell versiegen, so dass die Finanzpolster nur für kurze Zeit zur Überbrückung der Einnahmeausfälle angezapft werden müssten. Weniger reichen Ölförderländern drohte der finanzielle Kollaps und sie begannen, auch noch letzte Förderreserven zu aktivieren um Einnahmen zu erhöhen. Es drohte eine Preisspirale nach unten. Erste Ölexperten malten bereits Szenarien mit 10 USD/Barrel. Auch das reiche Saudi Arabien könnte einen solchen Kollaps nicht überstehen. Seine Währungsreserven sind seit 2014 schon um ein Drittel geschrumpft und die Staatsverschuldung steigt sprunghaft.

MbS holt Russland ins Boot und der Preis steigt

Mohammad bin Salman, der jetzt Kronprinz ist und schon bald seinem Vater auf dem Thron folgen könnte, versucht seitdem die Wirtschaftsstrategie für das Land insgesamt neu auszurichten. Er holt andere wichtige Ölexportländer wie Russland und Mexiko mit ins Boot und im November 2016 beschloss die Opec zusammen mit 11 anderen Ländern die Förderung im 1,8 Mio. Barrel/day zu kürzen und so den Preis nach oben zu treiben und die Finanzen der Ölländer zu stabilisieren. Ein weiterer Marktanteilsverlust wird hingenommen. Bis jetzt hat das funktioniert.

MbS hat eine Vision – für Saudi Arabien und für sich

Gleichzeitig soll das vorwiegend in ausländischen Assets angelegte Finanzvermögen für die Entwicklung der heimischen Wirtschaft in eine vom Öl unabhängigere Zukunft aktiviert werden. Bis jetzt hat Saudi Arabien keine Zukunft jenseits vom Öl. Es sieht so aus, als würde langfristig das Ölzeitalter zu Ende gehen aber die Bevölkerung Arabiens explodiert – seit 1990 hat sie sich auf über 33 Millionen verdoppelt, ein Drittel ist unter 15. Er hat potenziell fünf Jahrzehnte Regentschaft vor sich und könnte in die Geschichte eingehen als MbS der Große (vielleicht hat er die Geschichte von Zar Peter dem Großen studiert). Da er wohl überzeugt ist, dass hierfür auch eine modernere und offenere Gesellschaft notwendig ist, versucht er den übermäßigen Einfluss des erzkonservativen Wahhabismus zurückzudrängen. Letzteres birgt erhebliche Risiken sowohl für die politische und soziale Stabilität des Landes als auch die Zukunft von MbS und seiner Dynastie selbst. Die Ultrareligösen werden nicht so einfach aufgeben.

Erstmal ist die Opec wieder dran – wer kürzt?

Die Vereinbarung über Förderkürzungen läuft im März aus. Die Opec tendiert zu einer Verlängerung und muss demnächst darüber entscheiden – vielleicht schon Ende November. Sie hat auch immer ein Problem mit der sog. „compliance“. Viele Länder halten sich nicht an gegebene Versprechen. Projektionen der Opec-Analysten und auch der IAE der OECD machen

klar, dass ohne Verlängerung das Überangebot den Preis wieder kollabieren lassen wird. Wie lange soll die Kürzung dauern?

Noch im August projizierten sowohl die Opec als auch die IEA, dass nächstes Jahr die Nachfrage nach Opec-Öl unverändert bei 32,4 Mio. Barrels/day bleiben würde. Das ist fast genauso viel wie die aktuelle Förderung und würde keine höhere Förderung bis in 2019 zulassen. Inzwischen hat die Opec-Analysten aber auf 33,4 Mio. erhöht und hält den Mitgliedsländern eine Karotte vor. Die Kürzungen könnten ab Mitte 2018 langsam auslaufen. Die IEA hat ihre Schätzung jedoch nicht verändert, das würde den Zusammenhalt des Kartells testen, weil sie dann noch mehr Marktanteile verlieren würden.

Russland hat starke Verhandlungsposition und ist der große Gewinner

Am wichtigsten in diesem Zusammenhang ist Russland. Dort gibt es wachsende Kritik an der Deckelung, auch weil zahlreiche neue Quellen erschlossen wurden und sich nur rechnen, wenn sie auch bald pumpen werden. Sie wären genauso wie der russische Durchschnitt ab einem Preis von 40 USD/Barrel profitabel. In den laufenden Verhandlungen wird Russland seine starke Position ausspielen. Im großen Unterschied zu den Saudis hat Russland sich mit Hilfe einer Abwertung des Rubels, großem Kaufkraftverlust und einer Anpassungsrezession mit niedrigeren Ölpreisen arrangiert. Zurzeit erholt sich die Wirtschaft mit moderaten Wachstumsraten. Die Öleinnahmen sind nur relativ geringe 17% der Gesamteinnahmen und das Defizit ist auf moderate 2% vom BIP gesunken.

Saudi Arabien hat bisher noch nichts gewonnen

Eigentlich müsste man nicht auf die Förderquoten achten, sondern die Ölexporte im Auge behalten. Nur diese sind für den Weltmarkt wirklich wichtig. Während Saudi Arabien seine Quotenkürzung von 486.000 Barrels/day leicht übererfüllt, sind seine Exporte (einschl. Ölprodukte) seit letztem November viel stärker um 1,4 Mio. Barrels/day (-15%) gefallen! Verglichen mit einem Plus von rd. 20% beim Ölpreis seit einem Jahr, dürften die Exporterlöse nur wenig gestiegen sein. Das Loch im Haushalt bleibt unverändert hoch.

Auf der anderen Seite steht Russland, das die zugesagte Kürzung um 300.000 Barrels/day auch einhält, aber immer noch genauso viel exportiert wie vor einem Jahr. Seine Exporterlöse müssten demnach kräftig steigen. Da dies zumindest öffentlich nicht angesprochen wird, zeigt sich hierin die starke Position Russlands, das von der Preisstützung des Kartells am meisten profitiert.

MbS wird wohl klein beigeben, so dass Kürzungen verlängert werden

Ich kann mir vorstellen, dass Russland einer Verlängerung der Vereinbarung um 6 oder auch 9

Monate zustimmen wird, wenn Saudi Arabien wieder bereit ist, den größten Teil der Kürzungen auf sich zu nehmen. MbS hat praktisch kaum eine Wahl, wenn er seine Macht festigen will. Ein nochmaliger Preisverfall würde sein Land in erhebliche finanzielle Schwierigkeiten bringen und auch den von ihm vorangetriebenen Börsengang der Aramco torpedieren, der mehrere hundert Milliarden Dollar in die Staatskasse spülen soll.

US-Förderung steigt und steigt – drill, drill, drill

Eine weiterhin gedeckelte Förderung der Opec-Plus-Länder sollte den Ölpreis vorerst auf jetzigem Niveau stabilisieren. Aber schon in einigen Monaten wird sich zeigen, ob die amerikanischen Quellen noch ergiebiger sprudeln werden. Mit radikalen Kostensenkungen und großen Produktivitätssteigerungen konnten sich die meisten shale oil-Produzenten (Fracker) behaupten. Seit Mitte letzten Jahres steigt der Output wieder kontinuierlich und hat den Hochstand von 2014 wieder erreicht. Sowohl die Opec-Analysten als auch andere Experten gehen davon aus, dass der Löwenanteil des globalen Nachfragezuwachses im nächsten Jahr aus amerikanischen Quellen gedeckt wird. Sollten die US-Produzenten weiterhin positiv überraschen, würde wieder Preisdruck aufkommen und das Opec-Kartell in die Schranken weisen. Die Chance hierfür ist gut.

Im Ölmarkt werden die amerikanischen Öllagerbestände repräsentativ für den Weltmarkt betrachtet. Sie sind in den letzten Monaten leicht gesunken aber immer noch gut 100 Mio. Barrels höher als vor der Ölschwemme seit 2015. Saudische Lieferungen in die USA wurden wahrscheinlich absichtlich auf fast Null reduziert, um die US-Läger fallen zu sehen und so die Stimmung im Markt zu beeinflussen. Auch nur ein kleiner Wiederanstieg würde den Ölpreis nach Süden schicken.

Noch ein spekulativer Blick in die kommenden Jahre

Mit dem Anstieg des Ölpreises auf über 100 USD/Barrel wurden weltweit die Investitionen in die Entwicklung alter und neuer Quellen aggressiv bis auf geschätzte 520 Mrd. USD erhöht – in 2007 waren es nur 300 Mrd. USD. Zur Zeit ist das Gesamtvolumen wieder auf etwa das alte Niveau gefallen. Die neuen Kapazitäten aus vergangenen Überinvestitionen kommen jetzt vermehrt in die Fertigstellung. Außerdem ist die Effizienz heute wesentlich höher als früher. Es könnte deshalb gut möglich sein, dass das strukturelle Überangebot immer noch nicht abgebaut wird. Das könnte sich aber ändern, weil die Kapitalgeber neue Pläne kritischer bewerten. Bei den Banken wird mit Nachdruck ein nachhaltig positiver Cashflow für Projektfinanzierung gefordert und im Aktienmarkt will man wieder Gewinne sehen und nicht nur fallende Verluste. Das Energiesegment im S&P 500 tritt seit 2016 fast auf der Stelle, obwohl sich der Ölpreis verdoppelt hat. In der Branche wird jetzt diese Herausforderung strikter angenommen. So hat kürzlich der US-Ölriese ConocoPhillips verkündet, künftig nur noch Projekte anzugehen, die schon bei 50 USD/Barrel auf Dauer profitabel sind.

Schlussfolgerung für Finanzmärkte

Es sieht so aus, als könnte sowohl das moderate Niveau als auch die historisch geringe Bewegungsspanne des Ölpreises noch länger bis mindestens in 2019 anhalten. Öl wischen 50 und 70 USD/Barrel könnte uns noch lange erhalten bleiben. Nur politische Dummheiten im Nahen Osten könnten das durchkreuzen. Die Untergrenze wird kurzfristig von den Finanznöten Saudi Arabiens bestimmt. Längerfristig gelten natürlich die Produktionskosten als Maßstab, die jedoch nach unten tendieren. Einem größeren Anstieg steht die immer noch erhebliche Überkapazität entgegen, die schnell aktiviert werden könnte. Für die Weltkonjunktur und die Finanzmärkte bedeutet dies, dass Ölpreisschocks – sowohl nach oben als auch nach unten – nur ein geringes Risiko sind. Das Öl hat nicht das Potenzial, die Marktvolatilität aus ihrem Dornröschenschlaf zu wecken.

——————————–

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 – 150 49 680-0
Telefax: 069 – 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de