

Ölmarktbericht: Januar 2020

Es ist schon ein neues Jahr (und ein neues Jahrzehnt!) und damit ist es Zeit für einige öligen Vorhersagen aus den Portland-Türmen. Als wir letzten Januar unseren Bericht zum Jahresauftakt geschrieben haben, lagen die Ölpreise bei 50 \$ pro Fass und wir prognostizierten, dass die Preise in 2019 auf eine Preisspanne 65 \$ bis 75 \$ pro Fass steigen würden. Fast das ganze Jahr über blieb der Kurs ja in unserer prognostizierten Preisspanne, obwohl der Jahresdurchschnittskurs etwas niedriger bei 64,23 \$/Barrel lag. Im Mai erreichten die Preise mit 75 \$ pro Barrel einen Höchststand, bevor sie sich stabilisierten und während der zweiten Jahreshälfte wieder fielen, so dass der Ölpreis im Dezember bei 67 \$ pro Barrel lag. An 98 Handelstage, also 30% des Jahres, lagen die Preise zwischen 65 \$ und 75 \$, wohingegen an 178 Handelstage, also 70% des Jahres, sie irgendwo zwischen 60 \$ und 70 \$ lagen. Wenn überhaupt, dann waren wir in unserer Kursprognose ein wenig optimistisch (in der Größenordnung von 5 \$ pro Barrel), aber nach den Vorhersagen sind wir der Meinung, dass wir nicht allzu schlecht abgeschnitten haben...

Das Besondere an 2019 war, wie wenig die zunehmenden Spannungen im Nahen-Osten sich auf den Ölpreis ausgewirkt haben. In irgendeinem anderen Jahr hätten Raketenangriffe auf saudi-arabische Öleinrichtungen, die Beschlagnahme von Öltankern in der Straße von Hormus, und die gezielten Ermordungen iranischer Beamter durch amerikanische Streitkräfte die Preise in die Höhe getrieben. Aber 2019 hatten diese Ereignisse zwar unmittelbare Auswirkungen (Drohnenangriff an Abqaiq-Khurai trieb die Preise über Nacht um 5 \$ nach oben), aber die Preisschwankungen waren eher kurzlebig, und die Ölpreise stabilisierten sich bald wieder auf einem sogenannten „Normalwert“. In erster Linie zeigt uns dies, dass sich der Ölmarkt in einer Baissephase befindet und Portland prognostiziert, dass dieser Trend sich 2020 fortsetzt.

Unser Hauptgrund dafür ist, dass die Mehrheit der Wirtschaftswissenschaftler sich darin einig zu sein scheinen, dass eine Form der wirtschaftlichen Verlangsamung im Jahr 2020 unvermeidbar ist und dies einen Rückgang der Nachfrage nach Öl mit sich bringt (ein schon im letzteren Quartal 2019 bewiesener Trend). Es ist auch schwer vorstellbar, dass das derzeitige leichte Auftauen der amerikanisch-chinesischen Handelsbeziehungen die internationale Wirtschaft ausreichend verbessern wird, so dass sich die Ölnachfrage wieder auf das Wachstumsniveau in den Jahren 2016-2018 beschleunigt. Auf der Produktionsseite pumpt die US-Schieferölindustrie mittlerweile noch mehr Geld (10% mehr als 2018), so dass die Vereinigten Staaten nun mit Abstand der größte Ölproduzent der Welt ist (satte 13 Millionen Fass pro Tag gegenüber jeweils 10 Millionen Fass pro Tag aus Saudi Arabien und Russland). Da nun endlich die Exportanlagen am Golf von Mexiko ins Spiel gebracht werden, findet dieses überschüssige Rohöl nun seinen Weg auf die globalen Märkte, während die Nachfrage nachzulassen scheint. Wenn man beide Faktoren zusammennimmt, hat man ein Rezept für sinkende Ölpreise...

Ein solches Szenario setzt unsere Freunde bei der OPEC unter erheblichen Druck, denn sie zügeln ihre eigene Produktion, um zu versuchen die Preise wieder in die Höhe zu treiben. In den letzten drei Jahren haben sie eine für sie untypische Disziplin, bei der Aufrechterhaltung der vereinbarten Förderkürzungen gezeigt, und im Dezember wurden auch weitere Förderkürzungen unterzeichnet. Aber jetzt hat man das Gefühl, dass die OPEC gegen den Strom schwimmt, denn immer mehr Mitgliedstaaten (und das sogenannte „Gastmitglied“ Russland) beklagen sich bitter über Produktionsobergrenzen, da sie sehen, dass Schieferöl die Marktlücken, die durch den Rückzug der OPEC entstehen, einfach verschlingt. Es ist auch erwähnenswert, dass das von der OPEC Ende 2016 eingeführte System der Förderbeschränkungen eigentlich eine vorübergehende Maßnahme für sechs Monate sein sollte (um den Markt zu "stützen"), aber nun schon seit mehr als drei Jahren andauert...

Wir haben also eine globale Weltwirtschaft, die möglicherweise in eine Schleuderzone gerät, die US-Schieferölindustrie, die völlig verrückt wird, und die operative Einheit der OPEC beginnt zu zerbrechen - die Ölpreise gehen sicher nur in eine Richtung, oder? Das scheint die logische Schlussfolgerung zu sein, aber jeder einzelne der oben genannten Faktoren kann einfach dekonstruiert werden.

Erstens: Eine konzertierte Aktion von Trump und Xi Jinping könnte die Weltwirtschaft leicht in eine Mega-Wachstumsphase zurückversetzen. Und vergessen Sie nicht, dass keiner dieser beiden Präsidenten nach anderen Regeln als den eigenen spielt.

Zweitens: Die Saudis haben gerade mit dem lang erwarteten Börsengang ihres wertvollsten Vermögenswertes (Saudi Aramco) begonnen, und ein anhaltender Preisrückgang wäre für diesen Prozess katastrophal. Erwarten Sie also von ihnen, dass sie alles tun werden, was nötig ist, um die Einheit bei der OPEC aufrechtzuerhalten, die sie sich weiterhin für Förderkürzungen einsetzt.

Schließlich, der dritte Faktor – es ist nicht einmal ein gut gehütetes Geheimnis, dass die meisten US-Schieferölförderer nicht nur massiv verschuldet sind, sondern in den letzten drei Jahren auch kein Geld verdient haben. Ein anhaltender Preisverfall wird die Investoren zerstreuen und sie dazu zwingen, sich etwas erheblich sicheres als Schieferöl zu suchen. Dies wiederum würde die meisten kleineren, marginale Produzenten aus dem Geschäft drängen, und der ganze Sektor könnte leicht implodieren, genauso schnell wie er im letzten Jahrzehnt „explodiert“ ist.

Diese sind drei völlig glaubwürdige Szenarien, die sind über eine beliebige Anzahl potentieller bullischer Entwicklungen legen lassen, wie die Spannungen im Nahen-Ost, der Regimewechsel in Venezuela, und der rasche Rückgang konventioneller (nicht schieferhaltiger) Ölförderprojekte. Obwohl ein bärishes Jahr das wahrscheinlichste Ergebnis für 2020 bleibt (mit langsam fallenden Preisen), wird es uns daher nicht überraschen, wenn wir in den kommenden 12 Monaten einige größere Preisspitzen erleben werden, da Geopolitik und Wirtschaft häufig überkochen. Je nachdem, wann diese Spitzen auftreten, könnte der Ölpreis um diese Zeit im nächsten Jahr leicht wieder auf die 80 \$-Marke steigen – aber für den Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Preis von etwa 55 \$ bis 60 \$ pro Barrel.