

# Ölmarktbericht: Februar 2021

Diesel, Bitumen, Schmierstoffe usw. usw. umgewandelt wird! Die Faszination des raffinierten Öls besteht außerdem darin, dass jedes einzelne Produkt seinen eigenen Handelsmarkt hat, der nicht selten nicht mit dem zugrunde liegenden Rohölpreis übereinstimmt.

Letzten Monat haben wir ausführlich über die jüngsten Probleme der Rohölproduzenten berichtet, und man kann mit Fug und Recht behaupten, dass die Upstream-/Explorationsindustrie im Jahr 2020 tatsächlich ein "annus horribilis" erlebt hat. In vielerlei Hinsicht hatten die Raffineriebetreiber jedoch eine noch schlimmere Zeit. Oberflächlich betrachtet könnte man meinen, dass sich die Raffineriebetreiber über die stark gesunkenen Rohölkosten gefreut hätten (weil die Inputkosten dramatisch gesunken sind). Aber was nützt es, billiges Rohöl zu kaufen, wenn die Produkte, die man daraus herstellt, keine Nachfrage und so gut wie keinen Wert haben? "Möchte jemand Benzin?" "Nein danke, im Jahr 2020 ist niemand viel gefahren" (die Nachfrage im 2. Quartal 2020 ist tatsächlich um 80% gesunken!). "Wie wäre es mit schönem Kerosin, Sir?" "Ähm...die meisten Flugzeuge wurden 2020 gegroundet und ganze Teile der Welt bleiben praktisch Flug frei". "OK, wie wäre es dann mit ein paar hochwertigen Grundölen?" "Nun, wie Sie wissen, Herr Raffineur, halten Grundöle die Maschinen der Schwerindustrie in Gang, und um ehrlich zu sein, stellen wir im Moment noch nicht sehr viel her." Und so weiter - Sie verstehen das Bild.

Um die Wirtschaftlichkeit der Raffination zu vereinfachen, betrachten Analysten den "Crack Spread". Dies ist die Differenz zwischen den Einkaufskosten (d.h. dem Preis für Rohöl) und dem Verkaufspreis (d.h. dem Preis, zu dem raffinierte Produkte auf dem Markt verkauft werden). Um zu einem Gesamtverkaufspreis zu gelangen, werden alle Werte der verschiedenen raffinierten Sorten zu einem durchschnittlichen "Korb"-Preis zusammengefasst. Diese Differenz zwischen dem Einkaufspreis und dem Verkaufspreis ist (natürlich) die Bruttomarge der Raffinerie. In den Jahren 2018 und 2019 lag die durchschnittliche Crack-Spanne (Bruttomarge) bei etwa 12 US-Dollar pro Barrel (d. h., Rohöl könnte zu 50 US-Dollar pro Barrel gekauft werden und raffinierte Produkte wurden im Durchschnitt zu 62 US-Dollar pro Barrel verkauft). Wenn man bedenkt, dass die Herstellungskosten bei etwa 5 \$ pro Barrel liegen (natürlich variiert dies weltweit je nach Lohnniveau, Energiekosten usw.), bedeutete dies, dass die Raffinerien in den zwei Jahren vor 2020 in der Tat sehr gesunde Gewinne erzielten. Spulen Sie bis 2020 vor, und der durchschnittliche Crack-Spread lag bei 4 \$/Barrel, was bedeutet, dass einige Raffinerien für jedes produzierte Barrel etwa 1 \$/Barrel verloren (nach Herstellungskosten). Wollen Sie das in realen Werten sehen? Die durchschnittliche Tagesproduktion einer europäischen Raffinerie liegt bei etwa 200.000 Barrel pro Tag, das ist also ein Verlust von ca. 200.000 \$ pro Tag. Und denken Sie daran, dass Raffinerien zwar den Durchsatz reduzieren können, die Produktion aber nie (jemals) vollständig einstellen. Über 365 Tage hinweg ergibt sich für eine Raffinerie ein potenzieller Verlust von über 70 Millionen Dollar. Ja, Sie haben richtig gelesen!

Gute Zeiten, schlechte Zeiten, Preise rauf, Preise runter. Wir wissen inzwischen, wie es läuft. Die meisten Raffinerien werden in den guten Zeiten von 2018 - 19 genug gespart haben, um die derzeitige schwierige Phase des Handels zu überstehen. Doch selbst wenn wir tiefe Taschen berücksichtigen (und deutlich erhöhte Wartungslevels während der "toten" Perioden im Jahr 2020), stehen die Raffinerien immer noch vor einer sehr herausfordernden zugrunde liegenden Marktstruktur. Historisch gesehen erholen sich die Rohölpreise immer schneller als die Preise für Raffinerieprodukte, da die Händler schnell auf die sich verändernde Marktdynamik reagieren, was die Raffinerien nicht können (da sie sich auf die Unwägbarkeiten der Verbrauchernachfrage verlassen). Im Jahr 2021 haben wir diesen Trend bisher sehr deutlich gesehen. Wie wir im letzten Monat vorausgesagt haben, sind die Rohölpreise aufgrund von Angebotsengpässen stark angestiegen, was bedeutet, dass die Grundkosten (Einkaufskosten) der Raffinerie steigen. Auf der anderen Seite dieser Gleichung bleibt die Produktnachfrage jedoch extrem schleppend, was bedeutet, dass der Crack-Spread hartnäckig auf dem Niveau von 5 \$ pro Barrel verharrt.

Sollte sich diese Situation im Laufe des Jahres fortsetzen, stellt dies ein großes Risiko für den Raffineriesektor dar, der noch immer seine Wunden von der kommerziellen Brutalität des Jahres 2020 leckt. Da die weiteren Auswirkungen von Covid noch völlig unbekannt sind, ist es keine gewagte Behauptung zu sagen, dass dieses Jahr leicht von mehreren dauerhaften Raffinerieschließungen geprägt sein könnte. Neu gebaute "Super-Raffinerien" im Nahen Osten und in Asien werden wahrscheinlich immunn dagegen sein, aber die alternde Infrastruktur der europäischen und US-amerikanischen Raffinerien steht vor ganz anderen Aussichten. Sie sind bereits durch den enormen Druck der Umwelt und der Verbraucher angeschlagen und können möglicherweise nur durch rücksichtslose Prozesseffizienz und/oder eine Neuerung in Richtung Biokraftstoffproduktion, erneuerbare Energien oder Wasserstoffherstellung überleben.

Dies sind bemerkenswerte Zeiten, sowohl im Hinblick auf die kurzfristige wirtschaftliche Volatilität als auch auf die längerfristige Energiewende hin zu einer kohlenstoffarmen Welt. Ölraffinerien befinden sich an der exponierten Stelle dieser beiden großen globalen Trends und wir sagen voraus, dass nur die Stärksten und Innovativsten ein komfortables 2021 haben werden.