

Ölmarktbericht: January 2021

Ein neuer Bericht für ein neues Jahr, obwohl, seien wir ehrlich, das Jahr 2021 hat kaum so begonnen, wie es sich jeder von uns gewünscht hätte! Nichtsdestotrotz machen wir weiter und blicken in diesem Monat auf die letzten 12 Monate zurück, um dann einige kühne Vorhersagen für das kommende Jahr zu treffen. Letztes Jahr um diese Zeit hatte wohl niemand eine Vorstellung davon, wie schlimm es im Jahr 2020 werden würde. Als es jedoch um die Ölpreise ging, sagte Portland einen Rückgang voraus. Bereits im Januar 20 stellten wir fest, dass sich der Ölmarkt in einer "bärischen Phase" befand und dass "die überschüssige US-Ölproduktion zusammen mit der reduzierten globalen Nachfrage das Rezept für fallende Preise im Jahr 2020 waren".

Das bedeutet, dass wir die Grundlagen richtig verstanden haben, aber wie jeder Ölhändler Ihnen sagen wird, ist die Vorhersage der allgemeinen Bewegungsrichtung (nach oben oder unten) der einfache Teil. Um Geld zu verdienen, müssen Sie das Ausmaß und die Geschwindigkeit der Bewegung vorhersagen. Hier lagen wir - neben allen anderen Ölanalysten, Investoren und Betreibern - weit daneben! Selbst auf der Londoner "Oil Week" im Februar 2020 und trotz einiger hochkarätiger (und in letzter Minute erfolgter) Absagen wurde der Virus noch nicht als langfristige Bedrohung gesehen. Auch konnte damals niemand vorhersagen, dass ein Angebotskrieg zwischen Russland und Saudi-Arabien den Markt mit Öl überschwemmen würde, gerade als die Nachfrage aufgrund der Pandemie einbrach. Die daraus resultierende Ölschwemme führte zu einem der bizarrsten Marktereignisse aller Zeiten, als am 23. April der Ölpreis auf minus 37 US-Dollar pro Barrel fiel. Wir sind uns ziemlich sicher, dass auch das niemand vorhergesehen hat!

Die Dauer dieser aussergewöhnlichen negativen Preisperiode war sehr kurzlebig (nur 1 Tag) und ihre Umstände sowohl technisch (Pipeline-Engpässe, auslaufende Terminkontrakte) als auch vom Markt getrieben. Darüber hinaus gibt es, abgesehen von einer Handvoll chinesischer Hedge-Fonds (von denen einer komplett ausradiert wurde), kaum Beweise dafür, dass die Ereignisse vom 23. April 2020 entweder den Betreibern oder den (nicht spekulativen) Investoren der Branche nachhaltigen wirtschaftlichen Schaden zugefügt haben. Nichtsdestotrotz sollte die Bedeutung negativer Ölpreise nicht unterschätzt werden. Die konventionelle und lange gehegte Weisheit besagt, dass Rohstoffe immer einen Restwert haben - das ist es, was sie für Investitionen attraktiv macht. Selbst unter 10 US-Dollar pro Barrel gibt es also noch irgendwo einen Markt für Öl und mit effizienten Prozessen und der richtigen Lieferkette lässt sich Geld verdienen. Aber ein Minus-Ölpreis (zusammen mit negativen Zinssätzen) ist eine ganz andere Geschichte, und obwohl es nur wenige öffentlich zugeben werden, hat der Präzedenzfall, der jetzt durch negative Ölpreise geschaffen wurde, Investoren und Aktionäre von Ölgesellschaften gleichermaßen erschreckt. Natürlich ist ein verrückter Tag nicht unbedingt ein Fenster in die Zukunft, aber er könnte ein Einblick in eine neue kohlenstoffarme Welt gewesen sein, in der die Ölproduzenten verzweifelt versuchen, weiterhin Mengen aus dem Boden zu holen, während gleichzeitig die Nachfrage angesichts erneuerbarer Kraftstoffe stetig sinkt.

Die Entscheidung hierüber ist wohl noch nicht gefallen, aber was wir sagen können ist, dass dieses Preisrennen nach unten für die Ölstaaten, die amerikanische Schieferindustrie und die großen Ölfirmen verheerend war. Das Chaos, das die Entscheidungen der OPEC in 2020 umgab, betont wie fehlausgerichtet die Mitgliedstaaten sind und unter wieviel Druck sie stehen. Die OPEC Länder sind normalerweise darauf angewiesen, dass der Ölpreis über \$75 liegt, um eine ausgeglichene Bilanz zu haben, und ein Preis der konstant auf diesem Niveau liegt, scheint zurzeit in kilometerweiter Ferne zu sein. Ganz zu schweigen von der Tatsache, dass die Ölwachstumsvorstellungen der OPEC zunehmend nicht im Einklang mit einer dekarbonisierten Welt zu sein scheinen. Die amerikanische Schieferindustrie steht vor ihrem persönlichen „Abrechnungstag“, da sich die Anzahl der Bohrinselfen bereits im Jahr 2020 halbiert hat und das Schreckensgespenst von \$20 Milliarden Schulden in 2021 fällig wird. Diese müssen entweder zurückgezahlt werden (keine Chance) oder refinanziert werden (irgendwie). Und die Ölriesen? Diese sahen sich entweder mit der Schande konfrontiert aus dem öffentlichen Auge zu verschwinden (ExxonMobil wurde aus dem Dow Jones Industrial Average geworfen, in dem sie seit 1928 Mitglied waren) oder sind verzweifelt bemüht skeptische Anleger von ihren grünen Referenzen und Plänen für eine erneuerbare Zukunft (wie BP) zu überzeugen. Eine Sache ist aber sicher, keiner von ihnen verkündet neue oder bestehende Erdölexplorationsprojekte.

Doch nun eine interessante Tatsache; während es eine grosse Übereinstimmung (jedenfalls außerhalb der OPEC) gibt, dass der globale Ölbedarf sehr viel früher abnehmen wird, als bisher angenommen, beginnt der unmittelbare Bedarf sich zu erholen, besonders in China und Südostasien. Während dieser Bedarf langsam wieder zunimmt (von den Niederungen der Pandemie), brechen die Versorgungsketten weiter zusammen. Die Investitionen in Ölexplorationen und Produktion sind weltweit um 30% gesunken und sogar um 40% im Westen. Darüberhinaus gibt es weder einen Mechanismus, mit dem man die globale Versorgung einfach schnell wieder einschalten kann, noch gibt es einen großen finanziellen Appetit in Ölprojekte alter Schule zu reinvestieren.

Und darum prophezeien wir, dass die Preise in 2021 steigen werden und sehen sogar die Möglichkeit einer größeren Preisspitze, da die Lücke zwischen dem Angebot und Nachfrage kritisch werden wird. Da soll nicht heißen, dass wir keine langfristige Ölpreiserholung für möglich halten, aber wir erwarten einfach ein weiteres Jahr bedeutender Preisinstabilität, aber diesmal mit einem Aufwärtstrend. Wenn wir von einem bescheidenen Wirtschaftswachstum im Laufe der nächsten 12 Monate ausgehen, dann gibt es zurzeit unzureichende Versorgungsmengen, um den Bedarf einer Wirtschaftserholung zu decken. Man muss sich ausserdem bewusst sein, dass die erneuerbaren Energiequellen noch einige Jahre davon entfernt sind, diese Lücke zu schließen und die Nachfrage zu decken. Ein solches Szenario könnte leicht das Rezept für einen erhebliche und plötzlichen Preissteigerungen sein. Wenn uns das Jahr 2020 etwas gelehrt hat, dann, dass Covid-19 das letzte Wort haben wird und unsere Vorhersagen leicht über den Haufen werfen kann. Es tut mir leid, sagen zu müssen, dass wir zwar alle von COVID müde sein mögen, aber COVID vielleicht noch nicht von uns...