

Experte Art Berman

«Ölpreis kann noch einmal deutlich fallen»

Erdöl ist in den vergangenen sechs Wochen um bis zu 60% teurer geworden. Viele Marktteilnehmer gehen davon aus, dass der Preis weiter steigen wird. Der Fachmann Art Berman ist sich da nicht so sicher.

von Christof Leisinger
29.3.2016



Der Ölpreis ist in den vergangenen Wochen deutlich teurer geworden: Ölanlagen im irakischen Basra. (Haider al-Assadee / EPA / Keystone)

Erdöl ist in den vergangenen sechs Wochen deutlich teurer geworden, nachdem der Preis zuvor stark gefallen war. Viele Marktteilnehmer gehen inzwischen davon aus, dass dieser in näherer Zukunft weiter steigen wird. Der Fachmann Art Berman teilt diese Ansicht nicht unbedingt.



Der Preis für Erdöl ist von Juli 2014 bis Februar 2016 um bis zu 76% gefallen, bevor er sich auf tiefer Basis erholen konnte. Trotz neuerlichen Rückschlägen in den vergangenen Tagen argumentieren viele, der Preis habe seinen Boden gefunden. Sie auch?

Art Berman: Es ist mehr als offen, ob sich bei 26 Dollar je Fass der Erdölsorte WTI so etwas wie ein Preistief ausgebildet hat. Sicher ist dagegen, dass es keinen Grund dafür gibt, weswegen der Preis heute etwa 50% höher sein sollte als damals – denn ausser der Stimmung hat sich fundamental überhaupt nichts verändert. Ich behaupte nicht, dass die jüngste Preiserholung falsch ist, sondern nur, dass sie nicht von Dauer sein wird.

Wieso nicht?

Die Stimmung hat sich gewandelt, weil Erdöl produzierende Staaten wie Saudiarabien, Russland, Katar, Venezuela und möglicherweise sogar Iran über die Situation am Erdölmarkt reden. Wenn die Gespräche jedoch zu keiner fundamentalen Lageänderung führen, kann der Preis wieder deutlich fallen.

Das Einfrieren der Produktion ergibt keinen Sinn?

Das Gerede über das Einfrieren der Erdölproduktion ist bedeutungslos. Denn Saudiarabien, Russland und die USA sind die weltgrössten Förderer, und die Saudis und die Russen fördern heute genau so viel, wie zu der Zeit, als die Überproduktion zu einem Problem wurde. Die Tatsache, dass sie ihre Förderung nun nicht weiter steigern wollen, ändert überhaupt nichts. Sie produzieren praktisch so viel sie können. Wenn sie sagen, nicht mehr fördern zu wollen, so heisst das einfach nur, sie können überhaupt nicht mehr produzieren. Anders sähe es aus, wenn sie sich darauf einigen würden, die Produktion beispielsweise um 500'000 Fass täglich zu kürzen.

Was zeichnet die Lage am Erdölmarkt derzeit aus?

Der Erdölmarkt ist weiterhin überversorgt. Dazu tragen die USA den grössten Teil bei, gefolgt vom Irak, von Kanada und nicht zuletzt auch von Brasilien. Keiner dieser Staaten ist an den Gesprächen über die Produktionsbeschränkung beteiligt. Das Kernproblem ist, dass derzeit weltweit zu viel Erdöl gefördert wird – und dass die falschen Staaten unter Ausschluss wichtiger Anbieter miteinander reden, um es zu lösen. Iran, das die Erdölförderung deutlich steigern kann und will, hat sogar gesagt, das «Einfrieren» der Produktion sei ein Witz.

Was hat das zu bedeuten und wo führt das hin?

Erstens gibt es überhaupt keine Übereinkunft zur Produktionsbegrenzung. Zweitens würde eine solche nichts bewirken, sollte sie doch noch getroffen werden. Sobald der Markt das realisiert, werden die Teilnehmer enttäuscht darauf reagieren. Im Moment jedoch suchen sie jede nur denkbare Ausrede, um auf steigende Preise zu setzen. Alleine die Erinnerung daran, dass der Erdölpreis gut vier Jahre lang bei etwa 100 Dollar je Fass gelegen hat, bringt die Vorstellung mit sich, der Preis sei zu tief sei und er müsste höher sein. Tatsächlich aber müsste sich bei der Förderung, der Nachfrage oder den Lagerbeständen fundamental etwas verändern, um optimistisch für weitere Preissteigerungen sein zu können.

Manche argumentieren, die Erdölproduktion in den USA gehe zurück und in China nähmen die Importe zu. Ist das nicht genug?

Die amerikanische Erdölproduktion ist seit dem Produktionshoch vor einem Jahr um etwa 500'000 Fass täglich zurückgegangen, aber die globale Überproduktion betrug im vierten Quartal des vergangenen Jahres etwa 2,5 Millionen Fass täglich. Die US-Anbieter fördern etwa zwei Millionen Fass Erdöl mehr als etwa vor zwei Jahren. So gesehen geht der jüngste Rückgang zwar in die richtige Richtung, aber er ist bisher zu gering, um den Angebotsüberschuss wesentlich zu verringern. Das wird sich frühestens Ende dieses Jahres ändern, da sich auch die Nachfrage verhalten entwickelt.

Der Rig Count, also die Anzahl der in den USA in Betrieb befindlichen Erdöl-Bohrvorrichtungen, ist in den vergangenen Monaten dramatisch gefallen. Zeigt das nicht, dass die amerikanische Erdölförderung bald deutlich sinken wird?

Der Rig Count ist zwar in kurzer Zeit stark zurückgegangen, aber die Erdölförderung fällt nur sehr langsam. Entscheidend ist nicht, wie viele neue Löcher gebohrt werden, sondern wie viele Quellen tatsächlich Erdöl zutage bringen – und ihre Zahl hat sich zumindest in den entscheidenden Fördergebieten bisher kaum verändert. Das heisst, die Suche nach neuen Quellen wird zuerst dort eingestellt, wo die Förderung ohnehin nur wenig lukrativ war.

Wie sensibel sind die amerikanischen Anbieter für Preisänderungen?

Der Preis ist ein entscheidender Faktor - und er ist direkt an der Quelle ein anderer als an den Terminmärkten. So hat sich der sogenannte «Well Head Price» in North Dakota in den vergangenen fünf, sechs Wochen von etwa 16 Dollar je Fass fast verdoppelt auf etwa 28 Dollar. Aufgrund der an sich unerklärlichen Preissteigerung an den Terminmärkten hat sich die Erlössituation der dortigen Förderer deutlich verbessert.

Insgesamt haben Saudiarabien und Russland eine sehr geschickte Öffentlichkeitsarbeit gemacht, indem sie die Stimmung am Erdölmarkt und ihre Einnahmen alleine mit ihrem Geschwätz über mögliche Förderbeschränkungen verbessert haben. Auf der anderen Seite führt das dazu, dass die Überproduktion langsamer zurückgehen wird.

Ist die Erdölproduktion in den amerikanischen Schieferölgebieten überhaupt profitabel?

Bei der aktuellen Preislage rentiert nur etwa ein Prozent der Quellen, der Rest verliert Geld. Ihre Eigentümer fördern jedoch trotzdem, da sie erstens stark verschuldet sind und da die Ölproduktion für Einnahmen sorgt, mit welchen die Verbindlichkeiten wenigstens in Ansätzen bedient werden können. Zweitens sind Kurse ihrer Aktien wichtige Komponenten, um den Wert ihrer Unternehmen zu ermitteln. Senkten diese die Produktion, fielen die Aktienkurse und der Wert ihrer Firmen geriete unter Druck. Die Firmen sind also gezwungen, die Fördermengen hoch zu halten, um das Vertrauen der Anleger nicht zu gefährden.

Wie lange können die Förderer in diesen Regionen das durchhalten?

So lange die Investoren ihnen die Finanzmittel zur Verfügung stellen. So gesehen will die Opec mit ihrer Niedrigpreis-Politik letztlich dafür sorgen, dass die Anleger keine Anreize mehr haben, in solche Unternehmen zu investieren. Nähme man ihnen ihre Finanzmittel, müssten sie die Förderung schnell einschränken. Da das Geld jedoch aufgrund der extremen Geldpolitik der Zentralbanken weiter fließt, ist nur mit einem allenfalls langsamen Rückgang der amerikanischen Erdölproduktion zu rechnen. Glaubt man Agenturmeldungen, sind den US-Schieferölunternehmen allein in den ersten zwei Monaten dieses Jahres etwa fünf Milliarden Dollar in Form von Anleihen und sekundären Aktienmarkttransaktionen zugeflossen. Die Gelder tragen dazu bei, dass die Erdöl-Überproduktion länger anhält, als das unter normalen Umständen der Fall wäre.

Wann wird sich die Einstellung der Investoren ändern?

Sobald es zu mehr Insolvenzen in diesem Bereich kommt. Ich rechne damit, dass solche im laufenden Jahr immer zahlreicher werden. Desinformationen verhindern den Blick der Anleger auf die Wahrheit – und die zeigt sich nach einem Blick in die Bücher der Schieferölunternehmen: Die meisten verlieren schon seit Jahren Geld.

Man argumentiert, dass die USA zu einem so genannten «Swing-Producer» geworden seien...

Das ist lächerlich, denn das würde voraussetzen, dass das Land mehr Erdöl produzierte als es konsumiert hat und dass es jederzeit über genügend freie Produktionskapazitäten verfügte, um mehr zu fördern. Beides ist nicht der Fall. Man kann eine Erdölquelle ohnehin nicht einfach an- und abschalten.

Was machen Sie als Anleger aus der Gesamtsituation?

Kurzfristig rechne ich damit, dass der Erdölpreis aufgrund der fundamentalen Überversorgung stimmungsgelassen wieder genauso stark fallen kann, wie er in den vergangenen sechs Wochen gestiegen ist. Diese Einschätzungen würde sich nur ändern, wenn die Opec ihre Produktion um etwa zwei Millionen Fass täglich senken würde. Möglicherweise kommt es im Laufe des Jahres noch dazu.

Die grossen Erdölunternehmen haben ihre Investitionen deutlich reduziert. Kann es sein, dass das Erdöl-Angebot in zwei, drei Jahren zu gering sein wird?

Im vergangenen und im laufenden Jahr wurde und wird kaum etwas in die Entdeckung und Erschließung von Erdölvorkommen investiert, obwohl die Produktion ohne neu geschaffene Fördermöglichkeiten jedes Jahr um vier oder gar fünf Prozent zurückgeht. So gesehen sollten eine relative Verknappung und stark steigende Preise in 2018 oder später kaum überraschen.