

## Gut verdienende Erdölhandelshäuser

### Die Händler des Zitterns

Trotz niedrigen Erdölpreisen glänzen die Zahlen der Händler, die mit physischem Öl handeln. Bei anderen Rohwaren sieht es hingegen weniger rosig aus.

Gerald Hosp, London  
2.4.2016

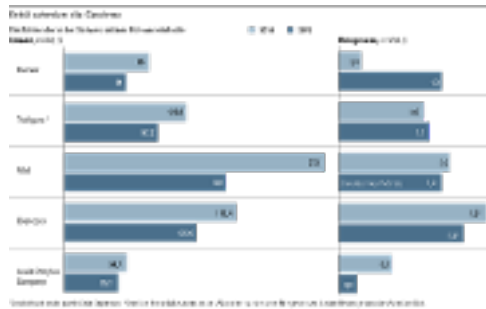


**Trotz niedrigen Erdölpreisen glänzen die Zahlen der Händler, die mit physischem Öl handeln. (Reuters)**

Die Erdölpreise sind zwar im Keller, aber nicht die Stimmung der Rohstoffhändler, die sich auf Rohöl und Erdölprodukte spezialisiert haben – im Gegenteil. Während der tiefe Fall der Erdölnotizen seit dem Sommer 2014 Produzentenländer und Energiekonzerne ächzen lässt, präsentierten im März die Handelshäuser Vitol und Gunvor Zahlen, oder vielmehr Fragmente von Bilanzen, die auf ein erfolgreiches vergangenes Jahr deuten. Ian Taylor, Chef von Vitol, dem weltweit grössten unabhängigen Erdölhändler, meinte, dass die gegenwärtige Marktstruktur physische Händler begünstige.

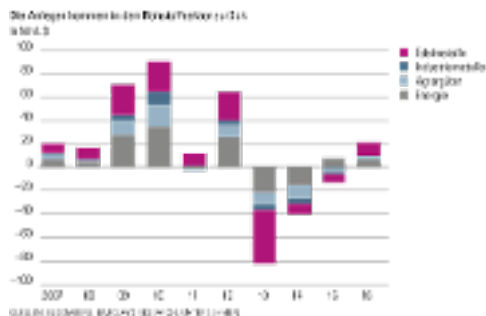
#### **Lagern und verkaufen**

Vitol gibt zwar keine Gewinnzahlen bekannt. Laut einem Bericht der Nachrichtenagentur Bloomberg soll das Unternehmen aber bereits in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2015 einen Reingewinn von 1,25 Mrd. \$ erzielt haben. Am Schluss dürfte ein grösseres Plus als im Vorjahr unter dem Strich stehen. Damals hatte die Gesellschaft einen Gewinn von 1,35 Mrd. \$ erwirtschaftet. Für das Knacken des Rekordgewinns von 2,3 Mrd. \$ aus dem Jahr 2009 wird es aber nicht reichen, wie bereits Taylor angedeutet hat.



Quelle: Geschäftsberichte der Unternehmen, basierend auf den Angaben der Unternehmen.

Der Rohwarenhändler Gunvor, der wie Vitol einen grossen Teil der Handelsaktivität in Genf betreibt, berichtete für das vergangene Jahr von einem Rekordgewinn. Die Zahlen sind jedoch durch den Verkauf einiger Anlagen in Russland verzerrt. Wie schon bei Vitol ist die Zahlenlage dürftig, deshalb ist Vorsicht bei der Interpretation der veröffentlichten Daten geboten. Trafigura, ein weiteres grosses Handelshaus, ist auskunftsfreudiger als Vitol, Gunvor oder gar Mercuria, das nicht einmal Eckdaten preisgibt: Für das Berichtsjahr 2015, das im September endete, weist Trafigura, einen Zuwachs des Ertrags im Ölgeschäft von rund 50% aus.. Auch der in Schwierigkeiten geratene Zuger Rohstoffkonzern Glencore berichtete von einem Gewinnanstieg im Handelsgeschäft mit Öl.



Das Zauberwort für die Händler heisst Volatilität. Damit werden die Schwankungen des Ölpreises bezeichnet. In den Jahren zuvor hatte es nur geringe Preisbewegungen gegeben, und die Margen dünnten sich aus. Für Öl änderte sich dies mit dem Preiszerfall und dem verstärkten Zittern an den Märkten. Damit kamen vermehrt Möglichkeiten auf, regionale, zeitliche oder produktbezogene Preisunterschiede zu nutzen. Die Preisstruktur für Erdöl ist derzeit nach dem Geschmack der Händler; seit einiger Zeit sind die Notizen für Öl in der Zukunft höher als der gegenwärtige Preis, was im Fachjargon Contango genannt wird. Dadurch kann es sich lohnen, Öl zu kaufen, zu lagern und einige Zeit später zu einem höheren Preis zu verkaufen. Deshalb sind auch Lagerkapazitäten hoch im Kurs.

## Hohe Margen

Es kommt hinzu, dass die Margen für die Raffinerien wegen der robusten Nachfrage und der niedrigen Preise für den Grundstoff relativ hoch waren. Unternehmen wie Vitol und Gunvor investierten in den vergangenen Jahren in die Erdölverarbeitung. Von der Preisentwicklung hatten im vergangenen Jahr auch die grossen integrierten Ölkonzerne wie Royal Dutch Shell, BP oder Total profitiert, die neben Raffinerien auch Handelsabteilungen unterhalten.

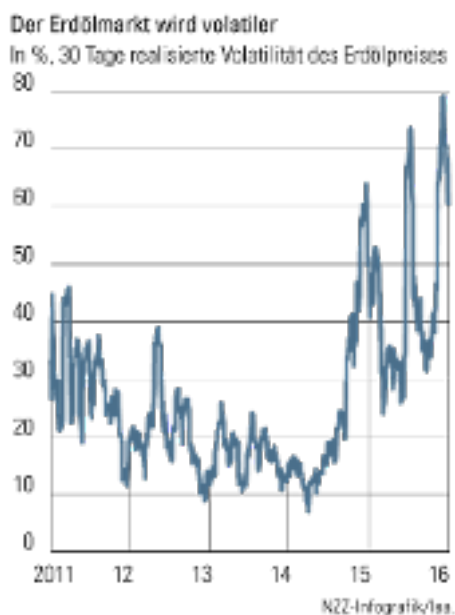
Für Rohstoffhändler, die vor allem Metalle oder Agrargüter bewegen, sind es hingegen schwierigere Zeiten. Bei den Preisen beider Rohwarengruppen herrscht geringe Volatilität vor. Dementsprechend sprudeln die Profite weniger üppig. Exemplarisch steht dafür der Konzern Glencore, der mit Erdöl, Kupfer und Getreide handelt. Während die Energiesparte profitabler wurde, mussten Metalle und Lebensmittel Federn lassen; von der Metallproduktion, wo das niedrige Preisniveau auf die Ergebnisse schlägt, gar

nicht zu sprechen. Die Unterschiede zeigen sich auch im Zufluss von Investorengeldern: Bei den zuvor schwer gebeutelten Rohstoffmärkten scheinen derzeit für Anleger laut Zahlen der Bank Barclays vor allem Erdöl und Gold attraktiv zu sein.

### Der Fluch der guten Ernten

Der Agrarhändler Louis Dreyfus Company, der grösstenteils den Handel in der Schweiz abwickelt, musste einen Rückgang des Reingewinns um 67% auf 211 Mio. \$ für das Jahr 2015 verzeichnen. Der seit Oktober amtierende Chef von Louis Dreyfus, Gonzalo Ramírez Martiarena, sprach von eingeschränkten Geschäftsmöglichkeiten. Zwei aufeinanderfolgende Jahre mit reichlichen Ernten sowie wenige logistische Störungen bedeuteten geringe Volatilität. Eine Folge des «schlechteren» Umfelds waren auch das Zurückfahren der Investitionen und der Beginn einer Suche nach Partnern für die Bereiche Orangensaft, Milch, Dünger und Metalle. Im Rekordjahr 2010 konnte Louis Dreyfus noch ein Plus von mehr als 1 Mrd. \$ ausweisen.

Die amerikanischen Agrarkonzerne ADM und Cargill zeigten sich ebenfalls schwächer auf der Brust, während Bunge zulegen konnte. Neben der geringen Volatilität lastete auch ein starker Dollar auf den Unternehmen. Die Konzerne, die unter der Abkürzung «ABCD» bekannt sind, dominieren den weltweiten Handel mit Weizen, Soja und Baumwolle.



Sosehr die Ölhändler die Preisschwankungen freuen, so bewusst ist ihnen auch, dass das Preisniveau und die Volatilität ihren Tribut in der Energiebranche fordern. Vitol erwähnte das gegenwärtig erhöhte Ausfallrisiko bei Kunden und Lieferanten. Zudem benötigen Produzenten, die eine Vorauszahlung der Händler mit Erdöl begleichen, länger, um ihre Schuld zurückzuzahlen. Ausserdem nehmen bei Schwankungen auch die Kosten zur Absicherung von Preisrisiken bei physischen Warengeschäften zu. Mit dem Trend, dass viele Häuser auch in Sachanlagen wie Raffinerien oder in Logistik-Infrastruktur investieren, könnten auch höhere Wertberichtigungen anfallen, wenn fallende Preise künftige Geldflüsse beeinträchtigen. So sollten in der besten aller Welten auch die Preise steigen – mit einer gehörigen Portion Volatilität.