

# Schroder ISF<sup>1</sup> Global Energy Markupdate – Oktober 2008

## Von John Coyle, Fondsmanager des Schroder ISF Global Energy

Im Mai 2008 prognostizierten führende Energiemarktexperten, der Ölpreis werde innerhalb von 18 Monaten bei 200 US-Dollar pro Barrel liegen. Nun, es kam anders: Wie es aussieht, wird ein Fass Öl dieses Jahr sehr viel wahrscheinlicher 70 US-Dollar kosten – mit einem Kursrückgangsrisiko auf 50 US-Dollar.

### Öl ist nicht mehr gefragt? Wohl kaum auf Dauer!

Die Kreditkrise lässt auch die Energiemärkte nicht unberührt. Insofern kommen wir – auch ohne Spezialkenntnisse über die Kreditmärkte – nicht umhin, die Auswirkungen der Turbulenzen zu kommentieren. Nehmen wir zum Beispiel die Schifffahrt: Reedereien lehnen Wechsel inzwischen regelmäßig ab, aus Angst vor Bankinsolvenzen. Infolge dieses mangelnden Vertrauens wird der weltweite Fluss von Rohstoffen nicht nur behindert, sondern er kommt in manchen Fällen ganz zum Erliegen. Ein weiteres Beispiel: Lagerbetreiber und Tankstellenketten schleudern ihre Bestände auf den Markt, um angesichts der immer schwieriger werdenden Kreditbedingungen über Barreserven zu verfügen. Als Folge davon erleben wir nun einen völlig verdrehten Ausverkauf an Raffinerieprodukt-Beständen in den USA, obwohl selbst die Raffineriemargen auf historischen Tiefstwerten angelangt sind. Derart niedrige Bestände würden eigentlich eine enorme Volatilität nach oben nach sich ziehen. Diese Beispiele geben keine Antwort auf Problemstellung von heute. Aber sie zeigen exemplarisch, dass beide Ursachen für die gegenwärtige Nachfrageschwäche auf den Energiemärkten kurzlebig sein könnten, nämlich dann, wenn die staatlichen Interventionen die Situation auf den Kreditmärkten erfolgreich entzerren können.

### Auch über den Ölhahn wird der Preis reguliert

Auf der Angebotsseite geben wir ebenfalls gern den Advocatus Diaboli angesichts der aktuellen, alles umfassenden Kursschwäche auf den Energiemärkten: Als der Ölpreis von Rekord zu Rekord jagte, hielten wir einen Preis von über 135 US-Dollar pro Fass auf die Dauer für zu hoch, einfach aufgrund des Schadens, der daraus den Verbrauchern in den USA und Schwellenländern entstehen würde. Der gleiche Grund, nur mit umgekehrtem Vorzeichen, spricht gegen einen Ölpreis von dauerhaft unter 75 US-Dollar pro Fass. Dieser würde sich negativ auf zukünftige Projektplanungen auswirken. Was würde passieren? Bei dauerhaften 90 US-Dollar je Barrel werden alle Kapazitätserweiterungen zur Förderung kanadischen Ölsands verschoben. Bei 80 US-Dollar je Barrel werden die russischen Ölfirmen nicht weiter in Wachstum investieren und ihre Instandhaltungsbudgets schmälern, was sich rasch auf die russische Ölproduktion insgesamt auswirken würde. Bei der aktuellen Steuerstruktur in Russland hätten Ölpreise von 75 US-Dollar und darunter eine katastrophale Wirkung auf die Produktion. Investitionen in Nordseeöl sind aufgrund von Projektökonomie und Kreditverfügbarkeit bei 80 Dollar bereits deutlich unter Druck geraten. Dauerhaft weniger als 75 US-Dollar je Barrel würden außerdem praktisch die gesamte OPEC unter unerträglichen Budgetdruck setzen – mit Ausnahme Kuwaits und Saudi-Arabiens. Das alles spricht dafür, dass jeder technisch bedingte Rückgang unter 75 Dollar je Barrel nur kurzfristiger Natur sein dürfte. Kurzfristig ist unser Research der Ansicht, dass jeder Kurs über 86 Dollar optimistisch wäre.

### Erdgasmärkte – sagte jemand „Rekordpreise“?

Die wichtigsten börsennotierten Unternehmen, darunter CHK, KWK, SD, HK und EQT, haben ihre Investitionsausgaben bereits deutlich beschnitten. Die meisten nicht gelisteten Betreiber dürften sicherlich ebenso gehandelt haben. Die meisten der notierten Explorations- und Produktionsunternehmen haben sich in den vergangenen Jahren regelmäßig über ihre Cashflows hinaus verausgabt und haben die entstandenen Lücken durch Fremdfinanzierung überbrückt. Das ist in der Kreditkrise kaum noch drin, insofern ist nun ein unangenehmer Einsparungsprozess im Gange, der die Betreiber von Bohranlagen ins Kreuzfeuer nimmt. Angesichts der kleineren Budgets wird eine beträchtliche Anzahl von Förderanlagen die Arbeit einstellen. Unter diesem Gesichtspunkt erscheinen die Prognosen von weiteren 6 % Gasmengenwachstum für 2009 zusätzlich zu den 8 % aus diesem Jahr lächerlich. Da die Produktionsvolumina im Golf von Mexiko durch die Folgen von Hurrikan Ike noch immer eingeschränkt sind, werden die USA mit ihren Beständen zwar über normal, aber dennoch deutlich unter den Vorjahreswerten in den Winter starten. Und von da an wird die

<sup>1</sup> Schroder ISF steht im gesamten Dokument für Schroder International Selection Fund.



Bohraktivität – ganz anders als im vergangenen Winter – deutlich nach unten tendieren. Deshalb erwärmen wir uns für Gas und prognostizieren (ganz leise), dass die Gaspreise im Winter 2008/2009 ein Rekordhoch erreichen könnten.

## Öl- und Gas-Prognosen

	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013Fn
Schroders Brent (\$/bl)	72.7	103.3	82.7	88.5	79.0	69.5	60.0
Brent Forward	72.7	103.3	82.7	88.5	91.6	92.3	92.7
Schroders WTI (\$/bl)	72.2	105.6	80.8	85.1	79.0	69.5	60.0
WTI Forward	72.2	105.6	80.8	85.1	87.2	87.8	88.0
Schroders Henry Hub Gas (\$/mcf)	6.97	8.95	7.40	8.00	8.20	8.40	8.50
Henry Hub Forward	6.97	8.95	7.40	8.00	8.00	7.90	7.90

Quelle: Schroders. Stand: Oktober 2008.

## Schroder ISF Global Energy

ISIN Kl. A, USD, thes.: LU0256331488

WKN Kl. A, USD, thes. A0J29E

## Wichtiger Hinweis

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von John Coyle, Fondsmanager Global Energy, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von **Schroder Investment Management Limited**, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.