

# Schroders Talking Point



## Global Energy

### Kommentar zu den Ölmärkten

Mitte Dezember haben wir in unserem Ausblick für 2011 darauf hingewiesen, dass die jüngste Entscheidung der OPEC, die Förderquoten unverändert zu lassen, mit hoher Wahrscheinlichkeit der Wirkung eines roten Tuches auf die Bullen gleichkommen wird, da die Märkte auf die Marke von 100 USD/Barrel zusteuern und die Standhaftigkeit der OPEC testen werden, dem Markt Öl vorzuenthalten. Außerdem prognostizierten wir, dass sich der Ölpreis im Jahr 2011 zwischen 75 und 105 USD bewegen wird, wobei wir davon ausgingen, dass das obere Ende der Spanne eher früher als später getestet werde, bevor die Vernunft an den Ölmärkten wieder Einzug hält. Nun liegt gerade der erste Monat des neuen Jahres hinter uns, und unsere Prognose für das Gesamtjahr ist bereits zu mindestens 50 Prozent eingetreten. Woraus sich die Frage ableitet, was als Nächstes passieren wird. Wenn wir ein Team zynischer Sell-Side-Analysten wären, würden wir schlicht und einfach unsere gesamten Prognosen um 20 % nach oben korrigieren und unseren Kunden empfehlen, weiter zu kaufen. Doch glücklicherweise sind wir weder zynisch noch Sell-Side-Analysten.

Der derzeitige Preisunterschied zwischen WTI- und Brent-Öl sorgt in der Branche vielerorts für Unverständnis. Der Spot-Preis für WTI-Öl liegt aktuell bei nur 91 USD, für Brent-Öl hingegen bei 101 USD/Barrel. Diese erhebliche Diskrepanz zwischen zwei sehr ähnlichen Rohölsorten verleitet einige Akteure zu risikoreichen Spread Reversion Trades. Die Preisdifferenz ist auf zwei Faktoren zurückzuführen. Erstens werden die WTI-Preise in Cushing, Oklahoma, festgesetzt, einem Verteilerpunkt im Mittleren Westen der Vereinigten Staaten, an dem die großen amerikanischen Pipelines zusammentreffen. Die Lagerkapazitäten in Cushing sind begrenzt, und die Rohöllagerbestände befinden sich derzeit auf einem Rekordhoch. Da die lokalen Raffinerien mit relativ geringer Auslastung arbeiten und die Nebensaison zu Instandhaltungszwecken nutzen, geht die lokale Nachfrage nach Rohöl zurück. Gleichzeitig fließt aufgrund neuer Pipelines aus Kanada und der zunehmenden Ölförderung in der Schiefer-Formation Bakken immer mehr Öl in den Mittleren Westen. Das Ergebnis ist ein Preiseinbruch bei WTI-Öl, da die lokalen Rohöllager an ihre Kapazitätsgrenzen stoßen und entsprechend mit Dumping-Preisen gerechnet wird. Dieses Problem ist eindeutig auf die örtlichen Gegebenheiten zurückzuführen und auf WTI-Öl beschränkt. Es handelt sich also nicht um eine „Nachfrageschwäche“ in den USA, da die Preise für Rohöl der Sorte LLS Louisiana auch nach dem Einbruch des WTI-Preises weiterhin ähnlich hoch wie der Brent-Preis sind. Die zweite Ursache für den Preisunterschied ist die Tatsache, dass die Akteure an den Finanzmärkten WTI als strukturell schwache Benchmark betrachten und ihre geballte Kraft daher auf Brent fokussieren. Die Zahl der offenen Kontrakte für Brent im Verhältnis zum physisch verfügbaren Rohöl hat ein Rekordhoch erreicht, und dies treibt den Brent-Preis trotz des Einbruchs bei der Sorte WTI weiter nach oben.

Der Spread wird sich mit Sicherheit wieder normalisieren, sobald die Raffinerien im Mittleren Westen die Infrastruktur zur Aufnahme des höheren Rohölzuflusses optimiert haben. Dies wird jedoch noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Es gibt zwei wahrscheinliche Szenarien für eine Behebung der infrastrukturbedingten Engpässe: eine Pipeline-Abzweigung von Cushing zur Keystone-Pipeline in Richtung Süden und für das Capline-Pipeline-System, über das Rohöl aus dem Golf von Mexiko nach Chicago transportiert wird, eine Richtungsumkehrung zur Enbridge-Pipeline, um kanadisches



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Rohöl nach Louisiana zu befördern. Zwischenzeitlich werden sich die Preise wieder annähern, sobald die Raffinerien im Frühjahr die Produktion hochfahren, wobei der durchschnittliche annualisierte Spread jedoch bis zur Umrüstung aller Pipelines über mehrere Jahre hinweg höher als normal ausfallen könnte.

Wir bleiben in naher Zukunft vorsichtig. Für dieses Jahr halten wir an unserer Prognose einer Preisspanne von 75 bis -105 USD und eines durchschnittlichen Rohölpreises von 90 USD/Barrel fest. In nächster Zeit wird der Markt eine Belastungsprobe durchstehen müssen, da wir davon ausgehen, dass der Brent-Preis nach Abklingen der Unruhen in Ägypten wieder auf 90 USD/Barrel zurückkehren wird. Ferner erwarten wir, dass der saisonal bedingte Rückgang der Rohölnachfrage in den kommenden Monaten ungewöhnlich stark ausfallen wird. Die typischen saisonalen Muster legen einen Nachfragerückgang von 2,5 Mio. Barrel/Tag von Februar bis Mai nahe. Der enorme Anstieg des Ölbedarfs in China, die hohe Nachfrage auf der Nordhalbkugel aufgrund des strengen Winterbeginns in Europa und den USA sowie Einmalfaktoren in China deuten aber auf einen Rückgang von rund 4 Mio. Barrel/Tag in 2011 hin. Dies würde ab Ende Februar eine schnelle Wiederauffüllung der Rohöllagerbestände bedeuten und könnte selbst den optimistischsten Analysten die Laune verderben. Auch die aktuelle Verlangsamung der weltweiten Exporttätigkeit, wie in Abb. 18-24 illustriert, wird einer genauen Beobachtung bedürfen. Vorerst empfehlen wir, das gute Wetter zu Beginn des neuen Jahres zu genießen, jedoch zur Sicherheit stets einen Regenschirm bereitzuhalten.

## Makroökonomischer Ausblick – Übersicht

	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Schroders Brent (\$/bl)	79,7	101,0	102,0	88,0	74,0	60,0
Brent Forward	79,7	101,0	102,0	101,0	100,0	100,0
Schroders WTI (\$/bl)	79,3	96,0	100,0	87,0	73,0	60,0
WTI Forward	79,3	96,0	100,0	99,0	99,0	98,0
Schroders Henry Hub Gas (\$/mcf)	4,40	4,60	5,00	5,50	6,00	6,50
Henry Hub Forward	4,40	4,60	5,00	5,25	5,50	5,70

Source: Schroders October 2010, Schroders assumptions at 100% of forward strip 2010-2012, fading to 2015 normalised year.

### Wichtiger Hinweis:

**Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von John Coyle, Global Energy Portfolio Manager, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten 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. 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.