



## OPEC STREICHT PRODUKTIONSBEREICH

von Wolfgang Pflüger

### Rohölpreise erneut unter Druck

Die Organisation der Öl produzierenden und exportierenden Länder (OPEC) hat auf ihrem Treffen am vergangenen Freitag keine Beschlüsse getroffen, die auf einen baldigen Strategiewechsel schließen ließen. So bleibt es bei der Politik der Flutung der Weltmärkte mit Überschuss-Öl unter der Zielsetzung, Hochpreisanbieter wie die US-Schieferölindustrie zu einem Teilrückzug aus den Märkten zu zwingen. Damit sollen die eigenen Marktanteile langfristig gesichert werden. Saudi Arabien steht an der Spitze dieses Verdrängungskampfes.

Bislang steht ein Preisverfall von gut 60 % seit Oktober 2014 zu Buche. Zwei Erholungsversuche sind im bisherigen Jahresverlauf gescheitert. Anfang Mai erreichten die Brent-Notierungen ihr Jahreshoch bei knapp 70 US-Dollar je Fass, Ende August waren es 54,30 US-Dollar. Aktuell liegen sie mit 42,68 US-Dollar nur knapp über dem Jahrestief (42,23 USD). Ähnlich wenig musste man für das *Schwarze Gold* zuletzt am 24. Dezember 2008, also zum Kulminationszeitpunkt der *Großen Finanz- und Wirtschaftskrise*, bezahlen.

### Ölpreis (Brent) ab 2005



In US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

### Zwistigkeiten innerhalb der OPEC

Die größten OPEC-Förderländer Saudi Arabien (Tagesproduktion knapp 11 Mio. Fass/Tag), Irak 3,7 Mio. Fass/Tag) und bereits jetzt der Iran (2,7 Mio. Fass/Tag) sind aufgrund ihrer politischen Gegnerschaft nicht bereit, einseitige Förderkürzungen zur Preisstabilisierung vorzunehmen. Im Gegenteil: die bislang offiziell geltende Produktionsobergrenze der *Gemeinschaft* von 30 Mio. Fass/Tag (F./T.) wurde ersatzlos gestrichen. Das impliziert, dass vor allem der Iran und der Irak unter dem Eindruck prekärer heimischer Haushaltslagen in den kommenden Monaten ihre Rohöleinnahmen zu maximieren gedenken. Und das bedeutet bei gegebenen Preisverhältnissen, die Fördermengen zu erhöhen.

Bereits im November exportierte der Irak mit 3,7 Mio. F./T. mehr Öl als je zuvor. Per 2016 plant das Land eine weitere Steigerung auf 4,4 Mio. F./T. Der Iran hat angekündigt, nach der Aufhebung der Wirtschaftssanktionen seine alten OPEC-Marktanteile wieder beanspruchen zu wollen. Das impliziert eine Mehrproduktion von mindestens 1 Mio. F./T. Vorgesehen ist eine Tagesproduktion von 3,4 Mio. Fässern (+ 19 %).

Des Weiteren gilt es zu berücksichtigen, dass Libyen aufgrund der anhaltenden bürgerkriegsähnlichen Zustände seine eigentlichen Förderkapazitäten um 1 Mio. F./T. unterschreitet. Sollten auch sie eines Tages an die Exportmärkte zurückkehren, könnte das weltweite Überangebot von aktuell geschätzten 1,5 bis 2 Mio. F./T. auf 3,5 Mio. bis 4 Mio. F./T. anschwellen – keine euphorisierenden Perspektiven.

### Mögliche Preisstabilisatoren

Der drastische Preisverfall ruft aber auch Anpassungsreaktionen auf Angebots- und Nachfrageseite hervor.

1. Die US-Schieferölproduktion beginnt langsam zu sinken. Kleine und mittelgroße Unternehmen mit hohen Verschuldungsquoten verlassen den Markt. Die gesamte Tagesproduktion fiel bislang von 9,6 Mio. F./T. auf 9,3 Mio. F./T. Ein Jahr zuvor (Nov. 2014) lag sie bei (8,95 Mio. F./T. Bislang ist mithin aus saudischer Sicht wenig



erreicht. Experten gehen jedoch von einem weiteren Rückgang in 2016 um bis zu 1 Mio. F./T. aus.

2. Die niedrigen Heizöl- und Benzinpreise haben zu einem globalen Mehrverbrauch in 2015 von geschätzten 1,5 Mio. F./T. geführt. Das war der stärkste Anstieg seit 18 Jahren. In 2016 sollten es nochmals 1,2 Mio. F./T. mehr werden. Global läge der Gesamtverbrauch dann bei etwa 94 Mio. F./T. Beide Faktoren summieren sich auf gut 2 Mio. F./T. und wirken so Schritt für Schritt dem geschilderten Angebotsüberschuss entgegen.

3. Hinzu kommt: Es gibt Äußerungen von chinesischer Seite, dass die Strategischen Nationalen Rohölreserven in 2016 auf 180 Mio. Fass verdoppelt werden könnten. Bis 2020 ist ein weiterer Aufbau geplant.

Einige der kleineren OPEC-Förderländer geraten aufgrund des Preisverfalls zusehends in große wirtschaftliche Nöte. In den öffentlichen Haushalten klaffen Riesenlöcher. Die Währungen haben sich abgewertet. Dadurch wurden Einfuhrgüter deutlich teurer, die Inflationsraten schossenempor. In den Jahren hoher Ölpreise gebildete Devisenreserven schmolzen ab. Selbst für Saudi Arabien wird für 2016 ein Haushaltsdefizit von 16 % des BIP (nach nur 1,5 % in 2014) prognostiziert. Das führt auf Sicht zu Leistungskürzungen und vermutlich sozialen Spannungen/politischen Unruhen. Viele der eher autoritär regierten Länder wollen solche Entwicklungen vermeiden.

### Verhaltene Perspektiven

Vor diesem Hintergrund hat Saudi Arabien anklingen lassen, dass man zu preisstabilisierenden Maßnahmen bereit sei. Voraussetzung: Der Iran, der Irak, aber auch Nicht-OPEC-Staaten wie Russland, Mexiko, Oman oder Kasachstan ziehen mit. Die Wahrscheinlichkeit einer einvernehmlichen Lösung erscheint derzeit allerdings als sehr gering.

Deshalb dominieren auf Sicht der kommenden Monate die Abwärtsrisiken. Sollten die bisherigen zyklischen Tiefstände nicht halten, ist mit einem erneuten Abwärtsschub zu rechnen. Ob es nun die von Goldman Sachs postulierten 20 US-Dollar je Fass werden, sei dahin gestellt, ist aus unserer Sicht aber eher unwahrscheinlich. Als Zielmarke könnten hingegen 30 bis 36 US-Dollar in den Fokus geraten.

Jedenfalls: die Terminmärkte sehen aktuell erst Mitte 2017 eine Preiserholung auf US-Dollar 50 je Fass voraus. Kürzlich hatten OPEC und Internationale Energie Agentur ein mittelfristiges Preisziel von US-Dollar 80 per 2018 ausgerufen.

Makroökonomisch bedeutet dies:

- ⇒ Von den Energiepreisen dürften in 2016 keine wesentlichen Inflationsimpulse ausgehen.
- ⇒ Das begrenzt die Notwendigkeit steigender Notenbankzinsen, auch und gerade für die Fed.
- ⇒ Der globale Energiesektor wird seine Sachinvestitionen weiter kürzen. Bereits in diesem Jahr gab es hier Streichungen im dreistelligen Milliarden Bereich (berechnet in US-Dollar). Das hat unter anderem die US-Industrieproduktion spürbar belastet.
- ⇒ Die Konsumnachfrage energieimportierender Länder kann sich weiter positiv entwickeln.
- ⇒ Die Währungen der führenden Öl-Exporteure bleiben zunächst schwach. Erste Reaktionen von russischem Rubel und norwegischer Krone nach der OPEC-Sitzung geben hierauf einen Hinweis.

Also: Widerstrebende Interessen innerhalb der OPEC verhindern bis auf Weiteres signifikante Anpassungen auf der Angebotsseite. Damit verschiebt sich ein möglicher Marktausgleich bis in das Jahr 2017 hinein. Die Abwärtsrisiken für die Rohölnotierungen sind virulenter geworden.



---

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## **Makro-Team Hamburg**

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland  
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller  
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger  
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

---

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Emerging Markets  
Geldpolitik  
Konjunktur  
Osteuropa  
▶ Rohstoffe  
Trends  
Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)