

Erdöl als Quelle von Gewinnen – Investitionen in den Energiesektor lohnen sich auch in Zukunft

Die Verteilungskämpfe um die Energiereserven werden in den nächsten Jahren zunehmen, denn die Nachfrage nach Öl und Gas wird bei steigenden Preisen gross bleiben. Von der Nachfrage nach dem schwarzen Gold profitieren die Produktionsfirmen. Investitionen in den Energiesektor bleiben deshalb interessant.



Von Pierre-Olivier Pourcelot
Geschäftsführer Robeco (Schweiz) AG
Zürich

Tatsache ist: Es wird schwieriger und teurer, Erdöl zu finden. Neu erschlossene Erdöl- und Gasvorräte liegen heute hauptsächlich im Nahen Osten, in Ländern der früheren Sowjetunion und in Lateinamerika – allesamt Regionen, die nicht gerade für politische und wirtschaftliche Stabilität bekannt sind. In Nigeria halten politische Unruhen und Angebotsunterbrechungen an, und im Nahen Osten ist die Lage nach dem Libanon-Krieg nach wie vor instabil. Die weltweite Nachfrage nach Erdöl stieg im letzten Halbjahr erneut stark an.

Dies sind alles Indizien dafür, dass die Aussichten für die Geldanlage im Energiesektor gut bleiben. Es ist damit zu rechnen, dass die fossilen Energieträger Erdöl und Erdgas noch für Jahr-

zehnte die Hauptenergiequellen der Erde sein werden. Trotz den Anstrengungen der Industrieländer, ihre Abhängigkeit von fossilen Rohstoffen zu vermindern, werden alternative Energiequellen erst in Jahrzehnten in rentabel nutzbaren Mengen zur Verfügung stehen. Experten sind sich einig: Der Ölpreis wird sich auch in Zukunft auf einem hohen Niveau halten. Der steile Anstieg des Ölpreises im letzten Halbjahr ist ein Indikator für die Nachfrage nach dem schwarzen Gold. Die treibenden Kräfte hinter dem Anstieg des Ölpreises waren die globale Nachfrage und der stabile Energieverbrauch in den USA.

Bei knappen Ölreserven wird das Erdöl für die Konsumenten zu teuer werden. In diesem Augenblick wird die Nachfrage nach Öl zurückgehen oder sogar verschwinden. Dann werden alternative Energiequellen interessant werden. Führende Erdöl- und Gasgesellschaften sind bereits heute die wichtigsten Investoren in alternative Energiequellen.

Die Aussichten für Investitionen in den Energiesektor bleiben interessant. Selbst bei einem Ölpreis zwischen US\$ 20 und 25 erzielen Erdöl- und Gasgesellschaften attraktive Renditen. Gegenwärtig profitieren zwei Arten von Unternehmen besonders von der steigenden Nachfrage nach Erdöl, nämlich Serviceunternehmen und Raffinerien.

Suche nach neuen Quellen

Serviceunternehmen profitieren davon, dass in den letzten zehn Jahren nur begrenzt in die Suche nach neuen Erdöl- und Gasfeldern investiert worden ist. Die Unternehmen werden deshalb wieder mehr in die Suche und das Erschliessen neuer Reserven investieren. Die Kosten dafür haben zugenommen, da neue Reserven immer kleiner werden und die Bohrbedingungen schwieriger geworden sind. Zudem rechnen Unternehmen für das Bohren in politisch instabilen Ländern eine Risikoprämie ein. Diese Situation ist für Serviceunternehmen und Vertragsbohrunternehmen besonders günstig. Serviceunternehmen verfügen entweder über die Technologie, aus vorhandenen Reserven mehr Erdöl und Erdgas zu fördern, oder sie leihen sich Bohrausrüstung aus. Nachdem von 1970 bis 2000 keine einzige Raffinerie mehr gebaut worden war, bildeten sich Überkapazitäten zurück. Dadurch haben sich die Margen wesentlich verbessert.

Produzenten in Nordamerika im Vorteil

Haben Unternehmen auch eine attraktive Bewertung und ein positives Ertragsmomentum, so lohnt sich ein finanzielles Engagement. Sicher ist, dass die unabhängigen Öl- und Gasproduzenten aus den USA und Kanada sowie Offshore-Bohrstellen, interna-

Wer schon länger im Energiesektor investiert ist, sollte mit einem allfälligen Ausstieg zuwarten.

Die Indizien sprechen dafür, dass die Aussichten für Anlagen im Energiesektor gut bleiben.

tionale Servicegesellschaften und eigenständige amerikanische Raffinerien die besten Aussichten auf positive Erträge aufweisen.

Unterzugewichten in einem Energieportfolio sind Ölfirmen, die sowohl Öl gewinnen als auch solches raffinieren, sowie Transportgesellschaften. Der Preis für das schwarze Gold wird volatil bleiben, was für Aktionäre, die in Ölgesellschaften engagiert sind, heisst, dass sie kurzfristig auch Rückschläge verkraften müssen. Die nicht-kommerzielle Spekulation hat sich zwar in den letzten zehn Jahren verdoppelt, aber es ist davon auszugehen, dass die höhere Spekulationsaktivität nichts anderes ist als eine Folge der anziehenden Fundamentaldaten im Energiemarkt.

Natürlich gibt es noch andere Szenarien. Das Preisniveau des Öls könnte sich auf das Kundenverhalten auswirken. Dies würde dann zu einer kurzfristigen Entspannung am Markt führen. Eine solche Situation könnten Fondsmanager gezielt dazu nutzen, einzelne Positionen auszubauen, da in naher Zukunft die Cash-flows von Unternehmen im Öleneergiesektor weiterhin hoch bleiben dürften. In der Portfoliokonstruktion lohnt es sich, das Augenmerk auf langfristige Gewinner des Sektors, die sowohl ihren Marktanteil ausweiten als auch die Margen verbessern können, zu richten. Diese Gesellschaften sollten kurzfristig ausserdem von positiven Ertragsanpassungen und vernünftigen Bewertungen profitieren.

Weiterhin gute Ertragsaussichten

Es ist deshalb nicht zu spät, in den Sektor zu investieren. Die gute Wertentwicklung im Energiesektor war auch auf das günstige Betriebsumfeld für Ölunternehmen zurückzuführen. In einem Umfeld mit höheren, aber stabileren Rohstoffpreisen und sinkenden Reserven-Ersatzquoten gehen wir von einer weiteren Zunahme der Investitionsausgaben aus, die den Subsektoren

ren Dienstleistungen und Bohraktivitäten zugute kommen dürfte.

Die Entwicklung der integrierten Konzerne wird nicht sehr spannend sein, doch sollte der Druck auf die Gewinne in diesem Bereich niedriger sein als bei den meisten Unabhängigen, deren Produktionsgrenzkosten höher

sind. Produktionssteigerungen werden in erster Linie durch das Ausnutzen von Erschliessungspotentialen sowie durch Fusionen und Übernahmen zu noch höheren Preisen zustande kommen. Die Raffineriemargen dürften aufgrund des anhaltenden Weltwirtschaftswachstums, des zunehmenden Gefälles zwischen Leicht- und Schwerölen und immer strengeren Umweltstandards weiterhin hoch bleiben. Wer schon länger im Energiesektor investiert ist, sollte deshalb mit einem allfälligen Ausstieg zuwarten. ●

Oil as a source of profit – investments in the energy sector will continue to pay off

Distribution struggles for energy reserves will increase in the coming years because demand for oil and gas will remain high at rising prices. Production companies will benefit from the demand for the black gold and, consequently, financial investments in the energy sector will remain attractive.

It's a fact: finding oil is increasingly difficult and more expensive. Newly developed oil and gas fields are mainly located in the Middle East, in countries of the former Soviet Union and in Latin America – regions which are not exactly known for their political and economic stability. In Nigeria, supplies are interrupted time and again, and in the Middle East the geopolitical situation remains unstable after the war in Lebanon. Global demand for oil continued to rise in the past six months.

Positive outlook

All of this indicates that the prospects for financial investments in the energy sector remain favorable. Despite efforts on the part of the industrialized countries to reduce their dependence on fossil fuel and to promote alternative energy sources, oil and gas are likely to remain the major energy sources for decades. Experts also agree that the oil price will stay high due to strong global demand and stable consumption in the United States.

Service companies and refineries as main beneficiaries

At present, service companies and refineries in particular will benefit from the continued strong demand for oil. Companies in these fields with attractive valuations and a positive earnings momentum offer the most attractive investment opportunities. Independent oil and gas producers in the U.S. and Canada as well as offshore oilrigs, international service companies and independent U.S. refineries show the best prospects for positive returns. However, since oil prices will remain volatile, investors in oil companies will also have to live with short-term setbacks.

Financial investments still possible

It's not too late to invest in the energy sector now. The strong performance of energy companies in recent months was also due to the positive environment for oil companies. We expect rising capital expenditure in the sector which will benefit the sub-sectors services and drilling. Consequently, investors who have been engaged in energy companies for some time now should wait before considering a possible exit.