

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomen

Wo ein \$, da ein Weg



Die Internationale Energieagentur (IEA) warnte eindringlich, die Sperrung der Strasse von Hormuz verursache den grössten Angebotsausfall am weltweiten Rohölmarkt aller Zeiten. Vor Ausbruch des Konflikts wurden täglich rund 20 Millionen Fass Öl durch die Meerenge transportiert. Selbst wenn man bestehende Ausweichrouten über Pipelines zum Roten Meer, an die omanische Küste oder Richtung Türkei herausrechnet, verbleibt ein Ausfall von rund 12 Millionen Fass pro Tag – etwa 12 Prozent des weltweiten Ölverbrauchs. Einen derart massiven Angebotsschock musste der globale Ölmarkt in der Geschichte noch nie verkraften. Das Ölembargo der OPEC von 1973 entzog dem Markt rund 7 Prozent des damaligen Weltverbrauchs und löste eine Phase hoher Inflation sowie einen weltweiten Wirtschaftseinbruch aus.

Happige Ölpreisrisiken

Bei einem Angebotsschock von 12 Prozent müsste der Ölpreis eigentlich auf über 150 Dollar pro Fass – möglicherweise sogar bis gegen 200 Dollar – steigen, um Nachfragereduktionen im selben Umfang zu erzwingen. Dies legen Ölpreiselastizitäten anhand von historischen Preisreaktionen auf vergangene Angebotsschwankungen nahe. In China hat etwa die Kunststoffindustrie ab April ihre Ölnachfrage gedrosselt und begonnen, Kohle anstelle von Rohöl als Ausgangsstoff für die Herstellung von Plastikgütern zu verwenden. Offenbar sind bei Ölpreisen über 100 Dollar die Gewinnmargen nicht mehr attraktiv genug und deshalb ein Umstieg auf Kohle angezeigt. Auch Asiens «Gig-Worker» mussten ihre Dienstleistungen wie Essenslieferungen oder Kleintransporte stark reduzieren, weil die gestiegenen Treibstoffkosten ihre Geschäftsmodelle unrentabel machten.

Ölpreisausschläge markant geringer als erwartet

Zur Überraschung vieler Ökonomen – mich eingeschlossen – trat ein derartiger Ölpreisanstieg jedoch nicht ein. Im Mai und Juni fiel der Ölpreis sogar wieder unter die Marke von 100 Dollar je Fass. Daraus liess sich nur ein Schluss ziehen: Die tatsächliche Angebotslücke musste kleiner sein als allgemein angenommen. Drei Gründe liessen sich dafür identifizieren. Erstens kompensierten Produktionssteigerungen in diversen Ländern wie etwa Kanada, Norwegen oder Venezuela sowie vor allem der rasche Abbau der kommerziellen und strategischen Ölreserven der USA einen Teil des Ausfalls. Zweitens importierte China aus verschiedenen Gründen plötzlich

markant weniger Öl, unter anderem wegen der bereits erwähnten Umstellung eines Teils der petrochemischen Industrie auf Kohle. Am überraschendsten war jedoch die Erkenntnis, dass insgeheim wesentlich mehr Schiffe die Strasse von Hormuz passierten, als die offiziellen Daten lange vermuten liessen.

Schattentransit grösser als gedacht

Wenn man jedoch bedenkt, welche Summen im Spiel sind, überrascht diese Entwicklung weniger. Grosse Öltanker transportieren heute zwei bis drei Millionen Fass Öl. Ein Ölhändler erzielte beim Durchschnittspreis von 99 Dollar je Fass im April einen Mehrerlös von 60 bis 90 Millionen Dollar pro Ladung gegenüber der Situation vor Kriegsausbruch. Mittel genug, um trotz schwierigsten Bedingungen Lösungen zu finden. Genau das geschah. Nach Angaben des US Central Command passierten in den Monaten April und Mai nahezu 1000 kommerzielle Schiffe die Strasse von Hormuz. Das entsprach zwar lediglich einem Fünftel des Verkehrs vor Kriegsausbruch, lag aber markant über den offiziell ausgewiesenen Zahlen. Auf Satellitendaten gestützte Berechnungen der OECD legten sogar noch höhere Werte nahe.

Spezialisierung auf Risikotransfers

Insbesondere den Vereinigten Arabischen Emiraten gelang es offenbar, mit verdeckten Operationen ihre Rohölexporte weit rascher auszuweiten als lange angenommen. Möglich machte dies ein ausgeklügeltes Logistiksystem, das auf Spezialisierung setzte. Tanker schalteten ihre Transponder aus, passierten die Meerenge im Schutze der Nacht und häufig in Konvois eng entlang der omanischen Küste. Im Golf von Oman übernahmen wartende Supertanker die Ladung mittels Ship-to-Ship-Transfers und transportierten das Öl anschliessend zu den internationalen Absatzmärkten. Dadurch konnten dieselben – in der Regel kleineren – Tanker die gefährliche Passage mehrfach absolvieren und gewissermassen als Shuttleschiffe eingesetzt werden. Die grossen Supertanker mussten auf diese Weise gar nicht erst in den Persischen Golf einlaufen und damit weder grössere Risiken noch hohe Versicherungskosten auf sich nehmen.

Schlüsselrolle einer südkoreanischen Reederei

Gut unterrichteten Kreisen zufolge spielte die südkoreanische Reederei Sinokor eine Schlüsselrolle. Innerhalb kurzer Zeit

kontrollierte sie eine aussergewöhnlich grosse Tankerflotte und vermietete diese unter anderem an den staatlichen Ölkonzern ADNOC in Abu Dhabi. Auf diese Weise gelang es den Emiraten, ihre Ölexporte wieder auf ein Niveau nahe dem Vorkriegsstand anzuheben, noch bevor sich die USA und Iran auf eine Waffenruhe verständigten. Verschwiegenheit gehört zum Geschäftsmodell solcher Dienstleistungen. Entsprechend wenig Details sind über die Operationen bekannt oder auch darüber, ob und in welchem Umfang Zahlungen an die iranischen Revolutionsgarden flossen, die diese Shuttletransporte hätten behindern können. Nach Schätzungen von Schiffsmaklern erzielte Sinokor mit diesem Geschäft hohe zweistellige Millionengewinne. Wo andere Schiffseigentümer noch Zurückhaltung übten, ist Sinokor in eine lukrative Marktnische vorgestossen. Hinter der koreanischen Reederei steht angeblich MSC, die weltweit grösste Containerreederei mit Sitz in Genf. Sie soll sich massgeblich an Sinokor beteiligt haben.

Gewinne lockten weitere Schiffseigner an

Sinokor folgte damit dem Beispiel von Dynacom, der Tankerreederei eines griechischen Tycoons, die bereits kurz nach Kriegsausbruch nach Einschätzung vieler Beobachter den ersten Schattentransit durch die Meerenge von Hormuz schaffte. Zu diesen Vorläufern gesellte sich bis zum Juni ein stetig wachsender Strom von Schiffen, die Öl auch aus Nachbarländern wie Kuwait und dem Irak beförderten. Derweil boten die US-Streitkräfte Navigationshilfen und Schutz aus der Luft.

Schlussfolgerungen

Prognosen über die Entwicklung des Ölangebotes und der Ölpreise sind durch diese verdeckten Operationen nicht einfacher geworden, dafür aber weniger risikobehaftet.

Denn je höher der Ölpreis über das Vorkriegsniveau steigt, umso grösser sind die wirtschaftlichen Anreize für mutige Schiffsreeder, den heiklen Transit durch die Meerenge zu organisieren. Damit reguliert sich der Öltransit durch die Strasse von Hormuz automatisch. Ölpreise jenseits der 100-Dollar-Marke sind deshalb wesentlich weniger wahrscheinlich geworden. Allein das Wissen um diese Mechanismen dürfte verhindern, dass es an den Ölmärkten nochmals zu panikartigen Preisschüben kommt. Je mehr Zeit zudem seit Kriegsbeginn verstreicht, umso weiter fortgeschritten sind Pipelineprojekte der Golfstaaten, mit denen sie ihre Abhängigkeit vom Nadelöhr bei Hormuz weiter verringern können.

Antizyklisches Agieren kann sich lohnen

Und noch eine zweite Lehre kann gezogen werden. Als sich der Krieg abzeichnen begann, schien es für viele Reedereien rational, ihre Tanker möglichst rasch aus dem Persischen Golf abzuziehen. Sinokor entschied sich nach scharfer Analyse für den entgegengesetzten Weg. Blicke die Meerenge längere Zeit gesperrt, würden deren Tanker zu äusserst wertvollen schwimmenden Öllagern. Kommt es zu einer Öffnung der Passage, wären deren Schiffe die ersten, welche die dringend benötigten Ölmengen zu lukrativen Preisen zu den Verbrauchern bringen. In jedem Fall ist der Reederei ein hoher Gewinn sicher.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.