

Öl und Gas

>>> Big Oil – Tod eines Geschäftsmodells?

Dezember 2017, Diogo.Weihermann@kfw.de

Die großen internationalen Ölkonzerne haben in ihrer langen Historie schon einige Krisen überwunden. Es scheint jedoch, als wäre ihr Geschäftsmodell niemals so bedroht gewesen wie heute, oder wie es Carl-Henrik Svanberg, Chairman von BP ausdrückt: "In our 109-year history, it is unlikely that there has ever been as much change as there is now". Steht das Geschäftsmodell der Oil Majors vor dem Aus?

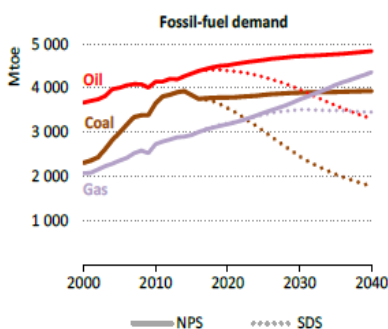
Oil Majors unter Druck

Die Oil Majors sind in Bedrängnis. Neben dem rasanten Aufstieg der Oil-Fracker, die den Ölmarkt revolutioniert haben, spüren sie den zunehmenden Druck der Investoren und der Öffentlichkeit, die Antworten auf den Klimawandel fordern. Vor zwei Jahren haben in Paris 195 Länder der Klimarahmenkonvention der UN zugestimmt. Um das 2°-Ziel zu erreichen, hat das Abkommen u.a. zum Ziel, die „Finanzmittelflüsse in Einklang mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgase emissionsarmen Entwicklung“ zu bringen – und damit weg von kohlenstoffintensiven Investitionen.

No need to worry...

Allerdings dominieren die fossilen Energielieferanten Öl, Gas und Kohle mit 81% noch immer mit Abstand den weltweiten Primärenergiebedarf, und gem. Internationaler Energieagentur (IEA) wird sich auf absehbare Zeit auch nichts daran ändern. In ihrem Hauptszenario (New Policies, NPS) des kürzlich erschienenen World Energy Outlooks geht die IEA davon aus, dass der globale Energiemix auch in 2040 noch von den konventionellen Energien (mit 75%) dominiert wird. Dabei wächst die Primärenergienachfrage bis 2040 jährlich um 1%, die Ölnachfrage soll um 0,4% p.a. zulegen. Vor allem in der Petrochemie, der Luftfahrt sowie im LKW- und Schiffsverkehr seien Ölprodukte schwer zu ersetzen. Die IEA hält daher die Voraussage eines Einbruchs der Ölnachfrage für irreführend. Vielmehr warnt sie, dass das aktuell niedrige Investitionsniveau zu einer Verknappung von Öl im kommenden Jahrzehnt führen könnte. Allerdings wäre in diesem Szenario der Kampf gegen den Klimawandel wohl verloren (das NPS führt nach aktuellen Klimamodellen zu einer globalen Erwärmung von 2,7° bis 2100).

...oder doch?



Um das 2°-Ziel zu erreichen, müsste gem. IEA (Sustainable Development Szenario, SDS) der Ölverbrauch bereits im Jahr 2020 seinen Höhepunkt erreichen und bis 2040 von derzeit 97 mb/d auf 73 mb/d schrumpfen (siehe Graphik). Den größten Rückgang verzeichnet dabei der Verkehrssektor, E-Autos machen 2040 knapp 40% der globalen Fahrzeugflotte aus.

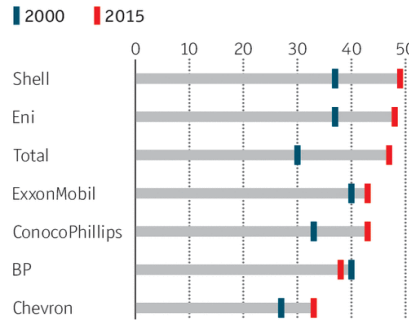
Mittlerweile ist das Thema auch auf den Finanzmärkten angekommen. Die Aktionäre der Oil Majors (vorwiegend institutionelle Investoren mit langfristigem Anlagehorizont) fordern mehr Aufklärung über Klimarisiken im Portfolio. Client-Earth, eine Umweltschutzkanzlei, warnte kürzlich BP und Glencore, dass ihre optimistischen Annahmen hinsichtlich der Ölnachfrage die Aktionäre irreführen und sie Klagen aussetzen könnten. Exxon hingegen steht unter Verdacht, schon Ende der 70er (und damit noch bevor das Thema in den wissenschaftlichen Mainstream vorgedrungen war) Kenntnis über den anthropogenen Klimawandel besessen, dies aber jahrzehntelang verheimlicht zu haben (Stichwort: „Exxon knew“). Die Zeit der Dementi scheint also endgültig passé. Welche Handlungsoptionen stehen den Oil Majors nun offen?

Anpassen oder sterben – Handlungsoptionen der Oil Majors

Bisher war die Antwort *mehr Gas*. Gas wird als Übergangsenergieträger im Hauptszenario weiter stabil wachsen, da es als "sauberster" fossiler Brennstoff gilt. Die IEA schätzt, dass die weltweite Nachfrage nach Erdgas bis 2040 um fast 50% steigen wird (Exxon geht von 44% aus, BP von 38% bis 2035). V.a.

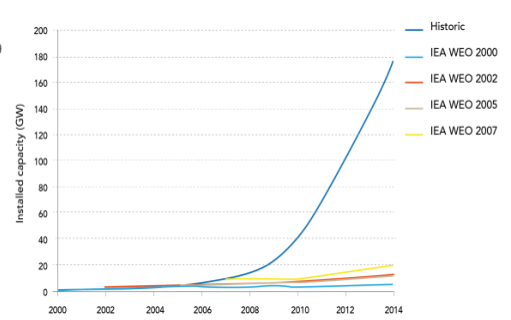
Shell, Eni und Total haben sich aktiv auf Erdgas neu positioniert (siehe Graphik). Angesichts der stetig steigenden Wettbewerbsfähigkeit erneuerbarer Energien scheint die rosige Zukunft für Gas aber nicht mehr sicher. Die Prognosen hinsichtlich des zukünftigen Marktanteils von Erneuerbaren liegen sehr weit auseinander und die tatsächliche Entwicklung des Photovoltaik-Zubaus wurde bspw. von der IEA stark unterschätzt (siehe Graphik).

Anteil von Erdgas an Gesamtproduktion



Quelle: Economist Special Report, Nov. 2016

Tatsächlicher Photovoltaik-Ausbau ggü. IEA Szenarien



Quelle: Carbon Tracker

Diversifizierung...

Während die amerikanischen Produzenten (Exxon, Chevron) diesbezüglich eine eher abwartende Haltung eingenommen haben, gehen die europäischen Counterparts in die Offensive. Statoil engagiert sich zunehmend bei Offshore-Windprojekten und plant bis 2030 15-20% seiner Capex für Erneuerbare zu verwenden. Mit der Übernahme von New Motion, einem der führenden Betreiber von Ladestationen sowie der Ankündigung, in Zusammenarbeit mit Ionity Ladestationen in zehn europäischen Ländern aufzustellen, versucht Shell seine Stärke als größter Tankstellenbetreiber der Welt auszuspielen. Zudem hat Shell kürzlich ein eigenes Konzeptauto (Project M) vorgestellt, das nur 2,6 L Benzin verbrauchen soll. Auch OMV plant an seinen Tankstellen Ladestationen für Elektroautos aufzustellen. Total wiederum konzentriert sich auf Investitionen in Energiespeicherung und –Energieeffizienz und plant, bis 2035 1/5 aller Investitionen in diesem Bereich zu tätigen. Dafür hat Total den französischen Batteriehersteller Saft erworben und sich beim amerikanischen Solarhersteller SunPower eingekauft.

...oder Managed Decline?

Allerdings sind die Oil Majors „late comer“ auf diesen Geschäftsfeldern und ein Übergang zu einem „grünen“ Unternehmen birgt viele Risiken. Daher halten manche Analysten einen „managed decline“ für die beste Alternative. Big Oil sollte sich darauf konzentrieren, die maximalen Erträge aus der letzten Phase der Öl-Ära zu ziehen und diese an ihre Shareholder in Form von Dividenden zurückzugeben, welche diese dann in „grüne“ Unternehmen, die bereits erfolgreich am Markt agieren, investieren können. Ein erfolgreiches Beispiel dafür liefert die Tabakindustrie. Diese hat in den letzten zwei Jahrzehnten ihren Aktionären Renditen von ca. 13% p.a. (ggü. 4,5% für den Gesamtmarkt) beschert, indem sie sich bei rückläufigen Umsätzen auf Kostensenkung konzentrierten.

Fazit

Die Oil Majors stehen derzeit vor ihrer vielleicht größten Herausforderung. Sollen sie sich auf den riskanten Weg hin zu kohlenstoffarmen Technologien machen oder sich ihrem Schicksal beugen? Die vielfältigen Antworten auf diese Frage werden dazu führen, dass sich die Oil Majors in den nächsten 5-10 Jahren zunehmend hinsichtlich Strategie und Geschäftsmodell unterscheiden werden, welches sich schließlich auch auf ihr Kreditrisikoprofil auswirken wird.