

US-Shale-Boom: Weshalb der Traum platzen wird!

23.07.2013 | [Uli Pfauntsch](#)

Ölpreise im Hoch - Aktien im Keller

US-Öl WTI kletterte vor wenigen Tagen mit 107 Dollar pro Barrel auf ein neues 15-Monatshoch, während die Sorte Nordsee-Brent mit mehr als 108 Dollar pro Barrel ebenfalls stark zulegen konnte. Wie kommt es, dass sich trotz der hohen Ölpreise die in Kanada notierten Öl-Juniors von den Höchstkursen, gedrittelt, geviertelt oder gezehntelt haben? Wie kommt es, dass Aktien von Ölexplorationsunternehmen, deren Projekte bei aktuellen Ölpreisen höchst rentabel wären, sogar unter Cash notieren? Wie kommt es, dass der Finanzierungsmarkt für Öl-Juniors nahezu völlig austrocknen konnte?

Fadenscheinige Argumente!

In den letzten 2½ Jahren musste die TSX-Venture mit einem Minus von 65 Prozent den bislang längsten und schmerhaftesten Crash ihrer Geschichte hinnehmen. Dieser Niedergang war hauptsächlich der Tatsache zu schulden, dass die Wirtschaftlichkeit eines Großteils aller Gold- Silber- und Basismetallprojekte im Zuge fallender Rohstoffpreise und steigender Cash-Kosten verschwunden ist. Strengere Regularien der kanadischen Behörden und der Rückzug der Brokerage-Industrie aus dem Finanzierungsgeschäft verschärften die Krise zusätzlich. Die niedrige Bewertung der international operierenden Öl-Juniors wurde von den Finanzmedien häufig mit steigender "Risikoaversion" der Investoren im Zuge der Finanzkrise und den global zunehmenden politischen Risiken gerechtfertigt.

Sicherlich zeigten die Ereignisse aus der Vergangenheit Auswirkungen auf Ölunternehmen, die im Nahen und Mittleren Osten oder in Argentinien operieren. Was gegen diese allgemeine These spricht: Auch Öluniors, die in politisch stabileren Regionen wie Kolumbien, Australien oder Zentralasien tätig sind, bekamen die vermeintliche "Risikoaversion" der Investoren mit ähnlicher Härte zu spüren. Auffällig war in den letzten beiden Jahren, dass Investment-Banken und Brokerhäuser gegenüber Unternehmen, die außerhalb der USA operierten, offensichtlich eine regelrechte Verweigerungshaltung einnahmen. Dazu zählte etwa die plötzliche Rücknahme der "Bought-Deal-Finanzierung" von PetroFrontier durch das Brokerhaus Macquarie. Vielleicht war die Politik der Investmenthäuser nicht so zufällig, wie man meinen könnte. Denn um das global zur Verfügung stehende Investitionskapital herrscht starker Wettbewerb.

Hinter den Kulissen!

In der Regel geht derjenige als Sieger vom Platz, der seine Story am besten promotet. Und das waren in 2012 erneut die US-Ölunternehmen. Die Top-50-Betreiber investieren laut Ernst & Young im letzten Jahr die Rekordsumme von 186 Milliarden Dollar in die heimische Öl- und Gasproduktion. Das waren 20 Prozent mehr als im Vorjahr. Im Zentrum der US-Öl- und Gasindustrie, Houston, Texas, wo sich Banken und Ölunternehmen die Skyline teilen, wurden die Milliarden-Dollar-Deals eingefädelt. Um internationales Kapital anzuziehen, beauftragten Investmentbanken wie Goldman Sachs, Barclays und Jefferies & Company ihre besten Verkäufer.

Die New York Times berichtete jüngst, wie diese Deals hinter den Kulissen eingefädelt wurden: So rief der damalige CEO des Gasriesen Chesapeake Energy, McClendon, seinen alten "Burschenschafts-Kumpel", Ralph Eads, Vice Chairman von Jefferies, an und erklärte ihm, er habe hunderttausende Acre Land in den südlichen USA akquiriert. Er könne ihm nicht sagen wo genau, aber dass es eines der weltweit größten Gasfelder werden könnte. "Ich kann die Assets besorgen, du musst an das Geld kommen", so der Deal. Gesagt getan. Mr. Eads reiste um die Welt und war für das Gasprojekt von McClendon und andere Bohrprojekte von Chesapeake an Finanzierungen über insgesamt 28 Milliarden Dollar beteiligt.

Die New York Times fand heraus, wie diese Deals in der Praxis abliefen: Um im öffentlichen Mittelpunkt zu stehen, veranstaltete Eads regelmäßig Gala-Dinners und Charity-Events in Houston. So traf er auch auf Jim Flores, CEO von Plains Exploration, der ihn schließlich auf die Entenjagd einlud. Nachdem McClendon bei Eads dringend um Geld bat, meldete sich dieser bei Jim Flores um über eine Finanzierung des Haynesville-Projekts von Chesapeake zu sprechen. "Aubrey McClendon und ich haben es kalkuliert und es könnte das weltgrößte Gasfeld sein", so Eads zu Mr. Flores, unter Erwähnung, dass frühe Resultate eines

einzelnen Wells "noch nie dagewesene" Gas-Flows zeigten.

Der Deal, der als "Cash und Carry" bezeichnet wurde, galt als aggressiv und innovativ. Plains würde Chesapeake 1,70 Milliarden Dollar zahlen und dafür zu einem Drittel Eigentümer der Bohrrechte werden. Plains wurde im Gegenzug für eine Beteiligung an den künftigen Gewinnen zur Zahlung von weiteren 1,70 Milliarden Dollar verpflichtet, um die Hälfte der Bohrkosten zu decken. "Es wird ein großartiges Investment", so Flores zur Verkündung des Deals im Juli 2008.

Von diesem Deal und weiteren, die von Chesapeake einfädeln wurden, profitierten Mr. Eads und Mr. McClendon und ihre Firmen weitaus mehr, als diejenigen, die die großen Schecks ausstellten. Denn Chesapeake gab durchschnittlich 7.100 Dollar pro Acre aus, während Plains umgerechnet 30.000 Dollar pro Acre zahlte. Allein das Brokerhaus Jefferies soll 23 Millionen Dollar an Provision aus dem Deal erhalten haben.

Öl-CEOs wurden getäuscht!

Das meiste Kapital, das Ralph Eads anlockte, kam von ausländischen Ölunternehmen wie Total und Cnooc. Eads erzählte den CEOs, dass die Amerikanische Schieferrevolution eine Möglichkeit sei, die sie sich einfach nicht entgehen lassen können. "Es ist wie das Empire State Building zu besitzen", so eines seiner Lieblingsargumente. "Es lässt sich nicht wiederholen. Wenn du den Zug verpasst, verpasst du ihn eben". Eads zeigte sich ehrfurchtig darüber, wie viel Geld die Chinesen zur Verfügung hatten. Ein großes chinesisches Ölunternehmen, dessen Name Eads nicht nennen wollte, soll während der Verhandlungen erwägt haben, 750 Milliarden Dollar von US-Bonds in das Nordamerikanische Energiebusiness umzuschichten. Letztendlich war Eads glücklich darüber, 3,4 Milliarden Dollar aus China für zwei Chesapeake-Deals zu sichern. Was Eads aus den Deals persönlich als Vergütung erhalten hat, wollte dieser nicht verraten. Man schätzt allerdings, dass seine Firma Jefferies seit 2007 mindestens 124 Millionen Dollar Provision von Chesapeake einsammelte.

Die entscheidende Klausel!

Als die US-Gaspreise fielen und immer weiter produziert wurde, forderten Großinvestoren wie der US-Milliardär T. Boone Pickens, unter wütendem Protest die sofortige Einstellung der Bohraktivitäten. Das Problem: Unter den Verträgen, die von den Wallstreet-Bankern ausgehandelt wurden, war es überhaupt nicht möglich, die Produktion zu drosseln. Denn das Land, das die Gas-Companies lasten, war in den meisten Fällen mit der Klausel "use it or lose it" versehen. Die Unternehmen wurden gezwungen, binnen drei Jahren mit den Bohrungen zu starten und Landbesitzern Lizenzgebühren zu zahlen.

Exco, Chesapeake und andere Firmen zahlten an die Eigentümer einen Bonus von bis zu 20.000 Dollar pro Acre. Selbst bei niedrigen Gaspreisen konnte man es sich deshalb nicht erlauben, die Lizenzen zu verlieren. Mit ihrer absurd Weise, Öl- und Gasunternehmen zu bewerten, trieb die Wallstreet die Industrie vor sich her. Analysten bewerteten die Driller anhand ihrer "Proven Reserves", einer Schätzung der im Boden befindlichen Öl- und Gas-Reserven. Mit der Bohrung jedes weiteren Wells und der Schätzung der umliegenden Bohrziele erhöhen sich die Reserven.

Dank der Analystenempfehlungen konnten so die US-Shale-Produzenten lange Zeit im Kurs zulegen, obwohl viele Unternehmen Quartal für Quartal Geld vernichteten und die Verschuldung immer höher wurde. Gleichzeitig stieg die US-Produktion immer weiter, womit Ende 2012 eine weltweite Medienkampagne unter der Führung der IEA lanciert werden konnte, die sensationswirksam die baldige Energieunabhängigkeit der USA ausrief.

Insider steigen aus!

Wie die New York Times berichtet, scheint McClendon in den guten Zeiten bei Chesapeake nicht schlecht verdient zu haben. Mit einer Milliarde Dollar Privatvermögen zählt dieser zu den 400 reichsten Amerikanern. Noch besser erging es Mr. Eads. Als "Top-Verkäufer" nicht ungewöhnlich, sah dieser die Blase rechtzeitig platzen und verhalf einigen Early-Players zum rechtzeitigen Ausstieg. So wie dem Gründer von East Resources, der mit 7.500 Dollar von Freunden geliehenem Kapital startete, und seine Firma in 2010 für 4,7 Milliarden Dollar an Royal Dutch Shell verkaufte.

Shale-Boom: Böses Erwachen!

Wie das US-Magazin "Forbes" jüngst berichtete, macht sich in der US-Ölindustrie Nervosität breit. Die das Bakken, Eagle Ford und andere Öl- und Gasfelder zu entwickeln, gaben die Top-50 Betreiber im letzten Jahr 186 Milliarden Dollar aus - 20 Prozent mehr als 2011. Eigentlich müsste man meinen, dass mit 20 Prozent höheren Investments, neuen Bohrtechnologien und besserem geologischen Verständnis auch die Öl- und Gasproduktion überproportional steigen müsste. Dennoch stieg die heimische Förderung laut Ernst & Young im letzten Jahr "nur" um 13 Prozent. Es ist schlimm genug, wenn höhere Investitionen zu geringerem Wachstum führen.

Es ist noch schlimmer, wenn dieses Wachstum noch nicht einmal Rendite bringt. Die Überproduktion von Erdgas und der Preiseinbruch in 2012 machten große Teile der Shale-Fields unprofitabel. In 2012 mussten die Top-50 Betreiber 26 Milliarden Dollar an Gas-Assets abschreiben. Mit anderen Worten: Gas-Reserven, die im Vorjahr noch 26 Milliarden Dollar wert waren, sind nun wertlos, da es zu teuer ist, diese zu bohren.

"Auf Messers Schneide"!

Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass die US-Ölproduktion unter deutlich besseren Vorzeichen als die US-Gasproduktion steht. Offiziell wird der Anstieg der US-Sorte WTI auf ein neues 15-Monatshoch mit dem unerwartet starken Rückgang der Ölrroräte infolge verbesserter Transportwege und der Eskalation der Krise in Ägypten begründet. Doch das ist nur die halbe Wahrheit. Tatsächlich bewegt sich ein erheblicher Teil der US-Shale-Oil-Wells an Messers Schneide zur Wirtschaftlichkeit. Der starke Anstieg der US-Zinsen nach der Bernanke-Rede sorgt für zusätzliche Belastungen im kreditfinanzierten Öl-Boom. Ein nicht zu unterschätzender Effekt.

Das Analystenhaus Bernstein Research schrieb letzten Monat, dass "die Kosteninflation weiter zunimmt, und angesichts von Rohstoffpreisen, die durch steigendes Angebot begrenzt sind, die Gewinnmargen in dem Sektor nun die niedrigsten seit einem Jahrzehnt sind". Laut Bernstein kann die Entwicklung nicht nachhaltig sein. "Entweder die Preise müssen steigen oder die Kosten fallen". Die Alternative wäre eine Kürzung der Bohrungen. Bernstein fand heraus, dass die Grenzkosten der Nicht-Opec-Produktion derzeit bei 104,5 Dollar liegen. Was noch viel schwerer wiegt:

Die Forscher stellten einen "beispiellosen" Sprung der Grenzkosten in den USA von 89 Dollar pro Barrel in 2011 auf 114 Dollar in 2012 fest. Das deutet darauf hin, dass einige US-Produzenten ihr Öl unter Verlusten auf den Markt brachten, was durchaus bewusst geschieht. Etwa dann, wenn gebohrt werden muss, um die Lizenzen nicht zu verlieren oder im Frühstadium eines Field-Developments, wo es darum geht, die geeigneten Bohr- und Komplettierungstechniken auszuarbeiten. Noch ist es um die Situation der Ölproduzenten etwas besser bestellt. Howard Newman, ein legendärer Private-Equity-Experte, sagte kürzlich in Yale, dass die meisten US-Ölfelder bei 80 Dollar pro Barrel noch immer einen Ertrag generieren würden - sollte der Ölpreis aber darunter fallen, würden die Produzenten ihre Investments in grenzwertige Plays stoppen.

Wer zu spät kommt ...

... den bestraft das Leben. Wer sich damals als einer der ersten Ländereien, etwa im Eagle Ford, Texas, sicherte, zahlte ein paar hundert Dollar pro Acre. Das gleiche Land wurde an Unternehmen wie BHP Billiton, Marathon Oil oder Statoil zu mehr als 20.000 Dollar pro Acre verkauft. Aufgrund der überteuerten Landpreise sind nun selbst die besten der Big-Shale-Oil-Plays relativ margenschwache Investments. Bernstein-Analyst Bob Brackett beschrieb die Herausforderung kürzlich: Das durchschnittliche Shale-Well produziert rund 600 Barrel (Öl und Gas-Äquivalent).

Die Schrumpfungsrate dieser Wells beläuft sich auf etwa 40 Prozent. Die Bohrung eines durchschnittlichen Wells kostet rund 7 Millionen Dollar. Somit kosten 1.000 zusätzliche Barrel Öl pro Tag 11,7 Millionen Dollar. Wenn man also ein Shale-Feld mit einer Produktion von 100.000 Barrel pro Tag betreibt und eine Schrumpfung von 40 Prozent berücksichtigt, benötigt dieses eine Investition von jährlich 500 Millionen Dollar - nur um die bestehende Produktion aufrecht zu erhalten. Mehr als zwei Drittel der investierten Dollars (weit über 120 Milliarden Dollar pro Jahr) werden allein dafür benötigt, dass die Produktion nicht fällt.

Vieles deutet darauf hin, dass die Shale-Bubble bereits geplatzt ist. Letztes Jahr verkaufte Chesapeake eine Million Acres an Shell und Chevron und hoffte auf einen Preis von 6 Milliarden Dollar. Letztendlich musste sich das Unternehmen mit 3 Milliarden Dollar abfinden. Anfang dieses Jahres verkaufte Hess seine

Eagle-Ford-Ländereien für 6.000 Dollar pro Acre. 18 Monate zuvor wurde ein Acre Land noch mit 24.000 Dollar gehandelt. Es sind massenweise Shale-Acres verfügbar, genug um über einen Zeitraum von mehreren hundert Jahren zu bohren. Aber wer soll das alles kaufen? Die Öl- und Gaspreise sind längst nicht hoch genug, um solche Investments zu rechtfertigen.

Fazit: Darum Ölaktien!

Es ist schon erstaunlich, dass konventionelle Öl-Plays in anderen Regionen, die deutlich attraktivere Fundamentals als die Shale-Plays in den USA aufweisen, auf ein derart geringes Interesse stoßen. Damals war es der gewaltige Energiehunger aufstrebender Staaten wie China, der die globale Ölexploration so interessant machte. Diesmal könnte die Stimmung für Öl-Juniors wieder drehen - wenn auch aus anderen Gründen. Denn die internationalen Investoren sind vorgewarnt. Die Wallstreet-Banker werden es definitiv schwerer haben, den internationalen Investoren ähnlich viel Kapital wie in den letzten Jahren aus den Taschen zu ziehen.

Stagniert die US-Produktion, folgt auf den Traum von einem "Saudi Amerika" Ernüchterung. Ein Teil des weltweit konkurrierenden Investment-Kapitals wird wieder in Regionen mit besseren Economics fließen, was für die verbleibenden Öl-Juniors in der TSX Venture den Wendepunkt bedeutet. Insofern könnten sich die historisch niedrigen Bewertungen im Ölexplorationssektor als "Jahrhundertchancen" erweisen.

© Uli Pfauntsch
www.companymaker.de

Risikohinweis und Haftung: Alle in Companymaker veröffentlichten Informationen beruhen auf Informationen und Quellen, die der Herausgeber für vertrauenswürdig und seriös erachtet. Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte(n) Aktie(n), noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Den Ausführungen liegt zudem eigenes Research zugrunde. Für die Richtigkeit des Inhalts kann trotzdem keine Haftung übernommen werden. Gerade Nebenwerte, sowie alle börsennotierten Wertpapiere sind zum Teil erheblichen Schwankungen und Risiken unterworfen. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die aus der Heranziehung der Ausführungen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise resultieren können, kategorisch ausgeschlossen. Die Depotanteile einzelner Aktien sollten bei niedrig kapitalisierten Werten nur soviel betragen, dass auch bei einem möglichen Totalverlust das Depot nur marginal an Wert verlieren kann. Zwischen dem Abonnent und Leser von Companymaker kommt kein Beratungsvertrag zustande, da sich unsere Empfehlungen nur auf das Unternehmen, nicht aber auf die Anlageentscheidung des Lesers bezieht.

Hinweis gemäß § 34 WpHG: Wir weisen darauf hin, dass die CM Network GmbH, sowie Mitarbeiter der CM Network GmbH Aktien von Unternehmen, die in dieser Ausgabe erwähnt wurden halten oder halten könnten und somit ein möglicher Interessenskonflikt besteht. Zudem begrüßt und unterstützt die CM Network GmbH die journalistischen Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung und wird im Rahmen der Aufsichtspflicht darauf achten, dass diese von den Autoren und Redakteuren beachtet werden. Bitte beachten Sie diesbezüglich auch das Impressum im PDF-Börsenbrief!

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/176389--US-Shale-Boom--Weshalb-der-Traum-platzen-wird.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzzrichtlinien](#).
