

Rohstoffe

Raffinierte Geschäftsidee

Die schrumpfenden Margen setzen Rohstoffhändlern zu. Viele suchen ihre Chance im Raffinerie- und Tankstellengeschäft.

Matthias Streit Neustadt an der Donau

Wer an das große Ölgeschäft denkt, der landet schnell in Saudi-Arabien oder bei den Schieferölförderern in den USA. Dort liegen die Reserven, liegt die Zukunft des bedeutendsten Rohstoffs der Welt. Die großen Erträge finden sich in Zeiten anhaltend niedriger Ölpreise aber woanders, an Orten wie der 13.000-Seelen-Kleinstadt Neustadt an der Donau.

Dort, keine halbe Stunde von Ingolstadt entfernt, steht die Bayernoil-Raffinerie. Sie ist eine der größten Ölverarbeitungsanlagen Deutschlands und deckt zwei Drittel des bayerischen Bedarfs an Ölprodukten - von Benzin und Diesel bis zum Kerosin für die Flugzeuge am Münchener Flughafen. Die Anlage ist kaum zu übersehen: Bis zu 30 Meter ragen die Kolonnen, die silbernen Raffinerietürme, zwischen Hopfenfeldern und Nadelwäldern empor. Im Verborgenen bleiben hingegen die Eigentümer. Auf allen Verkehrsschildern prangt zwar der Name Bayernoil, doch hinter dem Unternehmen stecken einige der größten Ölkonzerne. Bei Bayernoil teilen sich BP, Rosneft und Eni 55 Prozent der Anteile. Der größte Einzelaktionär mit 45 Prozent ist indes nur Brancheninsidern ein Begriff: Varo Energy. Das Schweizer Raffinerieunternehmen

”

Das Geschäft mit der Arbitrage ist tot.

Daniel Jaeggi
Co-Gründer Mercuria

wurde erst 2012 vom größten Ölhändler der Welt, Vitol, gegründet. Heute ist Vitol einer von drei Varo-Anteilseignern. 2014 kaufte sich Varo bei Bayernoil ein. Im Internet listet Vitol die Raffinerie als Teil seines Imperiums auf. Vom Namen des größten Ölhändlers der Welt fehlt in Neustadt an der Donau aber jede Spur.

Verlängerte Wertschöpfungskette

Die Verbindung von Vitol zu Bayernoil ist kein Zufall. Immer mehr Rohstoffhändler interessieren sich für die Ölverarbeitung. Der Grund: Während die ohnehin schon dünnen Gewinne im klassischen Handelsgeschäft weiter fallen, locken in der Ölverarbeitung noch einträgliche Margen. Selbst Tankstellennetze zählen mittlerweile zu den Beteiligungsportfolios der Händler. Der Trend geht zum Geschäft mit dem Endkunden.

Bislang waren die Händler nur das Bindeglied zwischen Ölproduzent und Raffinerie. Sie verschiften das Öl mithilfe ihrer Tankerflotte über die Weltmeere. Die Margen in diesem Geschäft liegen aber nur bei rund einem Prozent. Profitierten die Händler früher noch von einem weitestgehend undurchsichtigen Markt, macht ihnen heute die Transparenz zu schaffen. Lange Zeit reichte es schon, wenn

Händler regionale Preisunterschiede zu ihrem Vorteil nutzten. Heute gibt es täglich Tausende Preisdaten, rasend schnell elektronisch verbreitet. „Alles ist transparent, jeder weiß alles und hat den Zugang zu Informationen“, räumte Daniel Jaeggi, Co-Gründer des Genfer Rohstoffhändlers Mercuria im vergangenen Jahr auf einem Branchengipfel in Singapur ein. Er macht sich keine Illusionen: „Das Arbitrage-Geschäft ist tot.“

Die Liste der Deals, in denen sich Rohstoffhändler in das Ölverarbeitungs- und Endkundengeschäft einkaufen, wird immer länger: Vitol, der etwa jedes vierzehnte Barrel Öl der Welt handelt, kaufte im vergangenen Jahr für 1,4 Milliarden Dollar Ofisi, den türkischen Marktführer für Ölverarbeitung, von OMV. Der Rohstoffhändler erwarb zugleich ein Netz von 1700 Tankstellen.

Konkurrent Trafigura sicherte sich in einem Deal mit Rosneft einen 49-Prozent-Anteil an Indiens zweitgrößter Raffinerie, den sie für 12,9 Milliarden Dollar Essar Oil abkaufte. Derzeit stehen sich im Bieterkampf um Sambias einzige Raffinerie unter anderem Glencore und Vitol gegenüber. Mit Puma Energy besitzt Trafigura bereits ein weltumspannendes Raffinerie- und Endkundengeschäft. Vitols Pendant „Vivo Energy“ betreibt knapp 2000 Tankstellen in Afrika; eine weitere Tochterfirma, „Viva Energy“, hat vor vier Jahren Shell das Raffinerie- und Endkundengeschäft in Australien abgekauft. „Mit dem Raffineriegeschäft sichern sich die Händler zwei Vorteile: Erstens haben sie gleich einen Abnehmer für Öl, und zweitens erweitern sie den Marktzugang in Ländern wie Indien“, erklärt Jean-François Lambert, Chef der Beratung Lambert Commodities.

Die Raffineriekapazitäten der Ölhändler sind über die Jahre stetig gestiegen. Allein in Europa kletterten sie von 31.000 Barrel pro Tag im Jahr 2008 bis 2015 auf 401.000 Barrel pro Tag, zeigen Daten der Energieanalysefirma IHS Markit. Damit hinken sie zwar noch ein gutes Stück hinter den privaten Ölkonzernen hinterher, die auf eine Kapazität von 5,4 Millionen Barrel kommen, doch der Trend ist eindeutig. David Fyfe, Manager beim Genfer Rohstoffhändler Gunvor, glaubt, dass das



Raffinerie von Bayernoil in Neustadt:
Mit 473 Hektar Fläche doppelt so groß wie Monaco.

Produktgeschäft im nächsten Jahrzehnt schneller wachsen wird als der Ölhandel.

Richtig Fahrt aufgenommen haben die Raffineriekäufe erst in den vergangenen Jahren. „Die große Welle ist gestartet, als Petroplus 2012 pleiteging“, erklärt Alan Gelder, Raffinerie-Experte bei der Energieanalysefirma Wood Mackenzie. Petroplus war eine niederländische Ölverarbeitungsfirma mit Raffinerien in der Schweiz, Frankreich, Großbritannien oder auch den USA. Nach der Pleite wurden die Anlagen verkauft, unter anderem an Varo (Vitol) und Gunvor. Dank der Raffinerien kontrollieren die Händler nun große Teile der Wertschöpfungskette.

Hochkomplexe Ölverarbeitung

So läuft es auch bei Varo, das sein Rohöl ausschließlich von Vitol bezieht. Für die Produkte, die Varo herstellen möchte, bestellen die Schweizer also Rohöl bei Vitol. Der Händler wiederum liefert den Rohstoff per Tankerschiff an ein Verladeterminal im italienischen Triest an. Von dort gelangt es über die transalpine Ölleitung zu Bayernoil. Das Unternehmen nimmt ein Viertel der mehr als 40 Millionen Tonnen Rohöl ab, die jährlich durch die Pipeline fließen.

Welche Bedeutung der Bayernoil-Raffinerie zukommt, lässt sich schon an ihrer Größe erkennen: 427 Hektar misst die Anlage. Flächenmäßig ist sie damit doppelt so groß wie Monaco und von den chemischen Prozessen wohl um ein Tausendfaches komplizierter als das Steuersystem im Fürstentum. Allein das „Blockfließbild“ der Ölverarbeitung hat es in sich. Am Anfang steht der Öleingang. Danach wird es kompliziert. Theoretisch könnten hier 150 der 450 bekannten Öle verarbeitet werden. In verschiedenen Prozessen wird Öl destilliert, die chemischen Formeln in sogenannten Crackern gebrochen, Treibstoffe entschwefelt, Gase mit Druck verflüssigt.

Varo-Chef Roger Brown versucht, die Dinge zu vereinfachen: „Im Grunde geht es darum, Öl zu kochen.“ Die Raffinerie als Premiumkochtopf, der mit 270 Millionen Euro bei Bayernoil in den Büchern steht. Sichtbar sind die Rohstoffströme nicht. Ein

Tausende Kilometer langes Rohrsystem transportiert die Produkte über das Areal. Die Verarbeitung funktioniert zudem überwiegend lautlos. Einzige die Nase reagiert: Es riecht leicht muffig, was das Unternehmen jedoch mit planmäßigen Wartungsarbeiten erklärt. Teile der Anlage werden gereinigt.

Meist steigen die Rohstoffhändler mit Tochterunternehmen in das Ölverarbeitungsgeschäft ein. Die Raffinerien werden von Profis mit Erfahrung betrieben – wie eben bei Bayernoil. Dennoch wird das Geschäftsmodell der Händler zunehmend komplexer. „Mit dem Kauf von Raffinerien und Tankstellennetzen werden sie zu integrierten Ölunternehmen“, sagt IHS-Markt-Analyst Spencer Welch – und damit den Big-Oil-Konzernen wie Exxon Mobil, Shell und Co. immer ähnlicher.

Die höhere Komplexität wird belohnt: durch deutlich höhere Margen als im Kerngeschäft, dem Rohstoffhandel. „Rohstoffhändler sind Opportunisten“, erklärt Experte Lambert den Hang der Branche zur Verbreiterung ihres Geschäftsmodells. Der Franzose weiß, wovon er spricht, schließlich verantwortete er jahrelang den Rohstoffhandel für die britische HSBC. Spencer Welch, Analyst von IHS Markt, beschreibt die aktuelle Lage als „kleines goldenes Zeitalter der Ölraffination“. Laut Daten von IHS Markt liegen die Margen bei manchen Treibstoffen heute bei bis zu acht Dollar je Barrel. 2014, als Öl noch mehr als 100 Dollar kostete, war das Geschäft nur halb so lukrativ.

Große Risiken sehen die wenigsten Fachleute. Dass die Raffinerien für die Rohstoffhändler zu einem Milliardengrab werden, kann sich Alan Gelder von Wood Mackenzie kaum vorstellen: „Bestehende Raffinerien verschlingen keine Unsummen. Selbst größere Investitionen sind in der Regel nach wenigen Jahren wieder eingespielt. Sofern die Ölnachfrage nicht abrupt sinkt, sehe ich keine große Last aufseiten der Rohstoffhändler.“ Ein Ende des Raffinerie-Kaufrauschs scheint nicht in Sicht. Ganz im Gegenteil. Der Konkurrenzkampf nimmt zu. In Ostbayern wird dieser übrigens schon jetzt auf kleinstem Raum ausgespielt: In Ingolstadt, nur eine halbe Stunde von Bayernoil entfernt, betreibt der Vitol-Rivale Gunvor seine eigene Raffinerie.

INVESTMENT LIVE

Anleger fragen, Experten antworten

Kann sich ein Investor in Öl auszahlen? Sollten Anleger den Rentenmärkten besser fernbleiben? Ulrich Stephan, Kapitalmarktexperte der Deutschen Bank, beantwortet Fragen zur Geldanlage.

Die Ölpreise haben zuletzt etwas nachgegeben. Ergeben sich daraus für Anleger interessante Einstiegsmöglichkeiten?

Grundsätzlich halte ich Rohstoffe aus Anlegersicht weiterhin für wenig interessant – das gilt auch für Öl. Zwar führt die anhaltend starke Weltkonjunktur zu einer insgesamt hohen Nachfrage. Jedoch scheint das Preispotenzial insbesondere angesichts steigender Fördermengen in den USA vor allem für Öl begrenzt: Aktuellen Daten der US-Energiestatistikbehörde zufolge haben die US-Förderer im November 2017 erstmals mehr als zehn Millionen Barrel Öl täglich gefördert. Dies sollte die Förderbegrenzung der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) auf absehbare Zeit zumindest kompensieren. Zum Jahresende 2018 rechne ich für die europäische Ölsorte Brent mit einem Preis im Bereich von 60 US-Dollar pro Barrel – wobei stärkere Schwankungen etwa aufgrund von politischen Entwicklungen und damit verbundenen Auswirkungen auf die Fördermengen im Nahen Osten bis dahin nicht auszuschließen sind.

Die Zeichen stehen auf steigende Zinsen. Machen Anleihen und Rentenfonds in diesem Umfeld zurzeit noch Sinn?

Die Herausforderungen am Rentenmarkt dürften für Anleger zunehmen – denn ein anhaltender Zinsanstieg würde zu weiteren Kursverlusten bei Anleihen führen. Dennoch sollte die Anlageklasse meiner Mei-

nung nach nicht außer Acht gelassen werden: In einem breit aufgestellten Depot können vergleichsweise sichere Staatsanleihen nach wie vor eine wichtige Ausgleichsfunktion erfüllen. Denn Aktien verfügen zwar grundsätzlich über ein höheres Renditepotenzial als Anleihen, aber auch über eine größere Schwankungsfähigkeit. Um die Volatilität innerhalb des Gesamtportfolios zu verringern, kann sich daher je



Ulrich Stephan,
Chef-Anlagestrategie für Privat- und Firmenkunden der Deutschen Bank.

nach persönlicher Risikobereitschaft die Beimischung von stabileren Unternehmensanleihen guter Bonität oder als sicher geltenden Staatsanleihen im Rahmen eines flexiblen Managements sowie einer aktiven Laufzeiten-Gestaltung anbieten.

Stellen Sie Ihre Frage an das Handelsblatt: frage@handelsblatt-investment-live.com

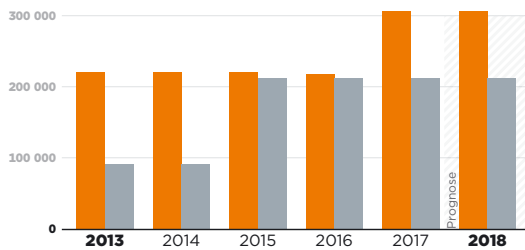
Oder besuchen Sie eines der Finanzmarktforen 2018 von Deutscher Bank und Handelsblatt. Informationen und Anmeldung: www.handelsblatt-investment-live.com Die nächsten Finanzmarktforen finden am 18. April in Bielefeld und am 25. April in Hamburg statt.

Kapazitätsausbau

Brentöl
Preis in US-Dollar je Barrel



Raffineriekapazitäten in Barrel pro Tag*



HANDELSBLATT // *Rohöl-Destillationseinheit

Quellen: Bloomberg, Wood Mackenzie

Deutsche Bank

SUDOKU Zahlenspiele für Kreuz- und Querdenker

3	4		5	1				
8		1			2	7		
	2	6	9		8			
9			5	2	7			
	5	6	3		4			
	3	7						
			6		2			
							1	
1		7	2		4	6		

1		9				5		
7	3				1			
6		1	8		2	9		
		1			2			6
	3				5	8		
4	9					7	2	
9					1			
		4	7				2	3
			6					

Lösungen vom 19.03.

Das Kulturtsel Sudoku auch unter: www.handelsblatt.com/sudoku

So funktioniert es: Füllen Sie die Matrix mit Zahlen von 1 - 9. Jede Ziffer darf nur einmal in jeder Spalte, Reihe und in den 3x3 Feldern vorkommen. Doppelungen sind nicht erlaubt.

3	6	2	4	7	8	1	5	9
1	5	8	3	6	9	4	7	2
4	9	7	5	1	2	3	6	8
7	1	4	6	2	5	9	8	3
8	2	9	1	3	7	6	4	5
5	3	6	8	9	4	7	2	1
2	4	1	9	5	6	8	3	7
9	8	5	7	4	3	2	1	6
6	7	3	2	8	1	5	9	4

7	8	4	3	9	1	2	5	6
9	2	5	8	6	4	7	3	1
6	3	1	7	5	2	8	9	4
3	6	8	4	2	9	1	7	5
4	5	2	1	7	6	9	8	3
1	7	9	5	8	3	6	4	2
2	4	6	9	3	7	5	1	8
5	1	7	2	4	8	3	6	9
8	9	3	6	1	5	4	2	7