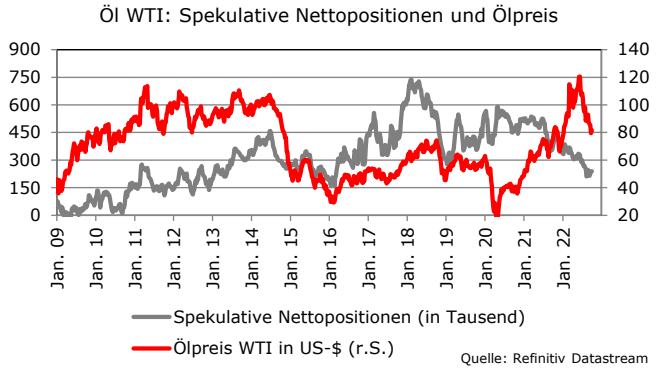
M.M.WARBURG & CO
BANK

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

17. November 2022

Öl-Sanktionen gegenüber Russland: Erfolg oder Flopp?

Der durch den russischen Angriffskrieg ausgelöste Ölpreisanstieg bis auf rund 120 USD je Barrel im Sommer 2022 korrigierte in den vergangenen Wochen insbesondere aufgrund von Sorgen um die konjunkturelle Lage wieder auf ein Niveau von rund 85 USD je Barrel. Die von den G7-Ländern und EU angekündigte Ölpreisobergrenze soll dafür sorgen, dass russisches Öl ab Dezember zu einem geringeren Marktpreis eingekauft werden muss. Das würde nach derzeitigem Stand zu einer Beschränkung der Öllieferungen durch Russland und einer Angebotsverknappung auf dem Weltmarkt führen. Deshalb stellt sich die Frage, ob sich das derzeitige Ölpreisniveau angesichts des angekündigten Ölpreis-Deckels Anfang Dezember 2022 in einem Korridor von USD 80 bis 90 je Barrel Öl halten kann oder für nächstes Jahr wieder deutlich steigende Preise zu erwarten sind.

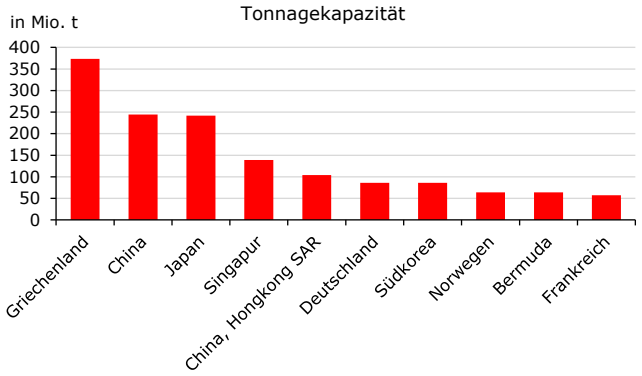


Ab dem 5. Dezember tritt das im 6. Sanktionspaket der EU vereinbarte europäische Ölembargo, ergänzt um die von den G7-Staaten initiierte und im 8. Sanktionspaket verabschiedete Preisobergrenze für Öl russischer Herkunft in Kraft. Momentan profitiert Russland vom hohen Ölpreis und finanziert nicht nur seinen Angriffskrieg durch die Übergewinne, sondern stabilisiert mit den Einnahmen auch seine gesamtwirtschaftlichen Ausgaben.

Aktuell existieren noch keine genauen Angaben zu den tatsächlichen Rahmenbedingungen, die in dem Sanktionspaket stehen könnten. Da der Seeweg für das russische Öl den wichtigsten Zugang für die westlichen Absatzmärkte darstellt, soll der Preisdeckel für auf dem Seeweg transportiertes Öl gelten, bis es zum ersten Mal an einen Käufer an Land verkauft wird. Beim anschließenden Weiterverkauf soll die Obergrenze entfallen. US-Finanzministerin Janet Yellen kündigte Mitte Oktober eine wahrscheinliche Preisobergrenze in Höhe von 60 USD je Barrel russischen Öls an. Drittländern, die sich den zukünftigen Sanktionen widersetzen, wird u.a. mit einem endgültigen Ausschluss von potenziell zukünftigen europäischen Dienstleistungsausschreibungen gedroht.

Grundsätzlich planen die G7-Länder und Australien, dass Drittländern verboten wird, russisches Öl zu transportieren, sollte der gegenwärtige russische Ölpreis über der Obergrenze liegen. Griechenland besitzt mit rund 27 Prozent die meisten Öltanker gemessen an der gesamten globalen Tankerflotte und ist dadurch einer der wichtigsten Ansprechpartner Russlands für den Transport von Öl. Zurzeit wird russisches Öl weiterhin von griechischen Tankern transportiert, die griechischen Reeder bauten ihre Kapazitäten zuletzt sogar aus. Wurden vor Kriegsbeginn gemäß Berechnungen des International Institut of Finance etwa 35 Prozent der russischen Ölexporte durch griechische Schiffe transportiert, ist dieser Anteil auf 55 Prozent angestiegen, obwohl die Exportmenge an russischem Öl in den Sommermonaten deutlich über dem

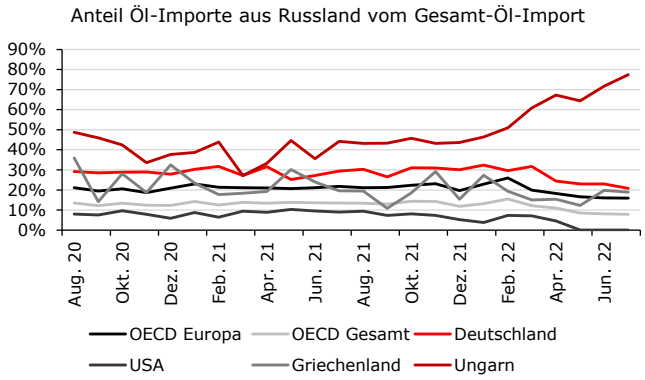
Durchschnitt der Vorjahre lag. Des Weiteren dürfen westliche Schiffsversicherer keine Tanker rückversichern, die russisches Öl transportieren. John Neal, CEO von Lloyds (größter Schiffsversicherer der Welt), teilte bereits mit, dass man sich den EU-Sanktionen und den daraus resultierenden Versicherungsverboten anschließt.



Quelle: UNCTADstat (UNCTAD, 2021); Clarksons Research.

Es ist jedoch fraglich, ob die zu erwartenden Einschränkungen dazu führen, dass die Nachfrage nach russischem Öl zukünftig sinkt. Expertinnen und Experten gehen davon aus, dass der größte Teil des russischen Öls an dem Ölembargo vorbeifließen. Anlass dazu geben attraktive Absatzalternativen auf dem asiatischen Markt. Indien und China haben in den vergangenen Monaten ihre Nachfrage drastisch erhöht. Russland räumt den Ländern bereits jetzt einen Rabatt von bis zu 30 Prozent ein. China besitzt zudem die zweitgrößte Schiffsflotte der Welt und könnte seine Schiffe selber versichern. Auch Indien könnte seine Schiffe über chinesische oder russische Rückversicherer versichern lassen. Die momentan sehr hohe Nachfrage Chinas nach Rohöl lässt darauf schließen, dass das Land nicht auf den Rohstoff verzichten wird. Die Null-Covid Politik der Regierung veranlasst immer mehr Chinesen, das sichere Auto für den eigenen Transport zu nutzen, um regionalen Lockdowns und der damit eingeschränkten persönlichen Freiheit proaktiv vorzubeugen. Analystenberichten ist zu entnehmen, dass die Nachfrage nach verschifftem russischem Öl in den vergangenen Monaten um rund 25 Prozent stieg. Eine zunehmende Nachfrage ist auch aus der Türkei, die die westlichen Sanktionen nicht unterstützt, festzustellen. Die Importe russischen Öls stiegen von durchschnittlich 98.000 Barrel am Tag in 2021 auf über 200.000 Barrel pro Tag in 2022 an. Zudem soll nach einem Bericht des unabhängigen Centre for Research on Energy and Clean Air der Export raffinierter Ölprodukte in europäische Staaten oder in die USA im September und Oktober relativ zu den Monaten Juli und August um 85 Prozent zugelegt haben.

Auch wir Europäer sorgen selbst dafür, dass russisches Öl weiterhin in Europa abgesetzt wird. So gibt es Berichte über sogenannte „Umpumpaktionen“ im Lakonischen Golf von Griechenland. Dies bedeutet, dass ein russischer Tanker sein Öl auf hoher See einem griechischen Tanker zuführt, sodass die Aufsichtsbehörden nicht mehr eindeutig bestimmen können, von wo das geladene Öl des griechischen Tankers stammt. Auch Abnehmern ist nicht mehr bekannt, ob das Öl den eigenen Anforderungen gerecht wird. So geht Shell beispielsweise davon aus, dass es sich um russisches Öl handelt, wenn über 50 Prozent des geladenen Öls auf eine russische Herkunft zurückzuführen sind. Gegenwärtig geht die griechische Regierung davon aus, dass ihre Reeder nicht negativ von den in Kraft tretenden Sanktionen betroffen sein werden.



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA)

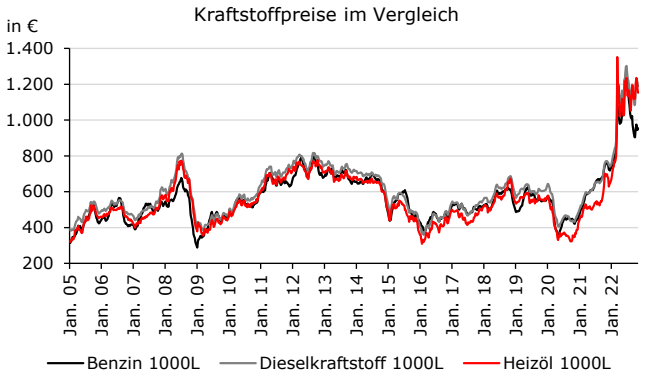
Die vermutlich angesetzte Preisgrenze von 60 USD je Barrel muss ebenfalls kritisch hinterfragt werden. Sinnvoll wäre die Preisgrenze, wenn der aktuelle Marktpreis unter der Obergrenze notieren würde. Liegt der Marktpreis über der Obergrenze, kommt es zu einer Verknappung, da andere Länder die gleichbleibende Nachfrage bei geringerem Angebot nicht ausgleichen können. Letzteres Szenario lässt sich am besten anhand eines Beispiels verdeutlichen. Geht man von einem Marktpreis von 100 USD je Barrel Öl aus, dann ist es für Länder wie Indien oder China weiterhin attraktiv russisches Öl zu einem Rabatt von bis zu 39% abzunehmen. Für die europäischen Länder bzw. die Länder, die die Preisobergrenze eingeführt haben, ist es nicht möglich, russisches Öl zu einem Preis von 61 USD je Barrel zu kaufen, denn der Preis liegt über der Preisobergrenze. Die Ölnachfrage der Länder bleibt aber trotzdem die Gleiche, bei einer selbstgemachten Angebotsverknappung. Mittlerweile zweifeln selbst die USA an einer erfolgreichen Umsetzung der Preisobergrenze. Ein deutliches Signal dafür ist die Ankündigung der konkreten Ausgestaltung erst nach den Zwischenwahlen vom 8. November. Fraglich ist zudem,

ob die derzeitige Marktmacht der G7-Länder, der EU und Australien ausreichen werden, um den Preis effizient zu beeinflussen, auch wenn diese zusammen um die 50 Prozent der Gesamtnachfrage nach Rohöl stellen.

Zusammengefasst ist aus unserer Sicht nicht damit zu rechnen, dass die Beschlüsse einen großen Einfluss auf Russland haben werden. Es ist davon auszugehen, dass Indien und China profitieren und sich der Ölpreis für den Westen stetig erhöhen wird. Mit einer Preisexplosion, wie sie bei Erfolg der Sanktionen auftreten würde, ist nicht zu rechnen. Konkrete Aussagen bezüglich der Entwicklung des Ölpreises sind jedoch schwer zu treffen. Wir gehen davon aus, dass sich der Ölpreis in den nächsten Quartalen in einem Korridor zwischen 100 und 120 USD je Barrel Brent Oil einpendeln wird.

Am 5. Februar 2023 tritt zudem das ebenfalls im 6. Sanktionspaket verabschiedete Verbot für den Import verarbeiteter Ölprodukte in Kraft. Für per Pipeline nach Mittelosteuropa gelieferte Produkte wurden zwar Ausnahmeregelungen geschaffen, allerdings fallen diese kaum ins Gewicht. Daher kann das Verbot insbesondere für Europa massive Auswirkungen haben. Bereits im Sommer 2022 führte die Verknappung auf den Produktmärkten zu einem deutlichen Preisanstieg bei Öldestillaten. Solche Entwicklungen werden allerdings von politischen Entscheidungsträgern auf internationaler Ebene kaum zur Kenntnis genommen, ganz im Gegensatz zu den Rohölpreisen, die im Sommer in Deutschland zu einem Tankrabatt geführt haben. Dabei wird über OPEC-Kürzungen, den Abbau der Vorratslager, das EU-Ölembargo und die potenzielle Preisobergrenze der G-7-Staaten versucht, die Verbraucherpreise über einen Rohstoff zu beeinflussen, den kaum ein Verbraucher tatsächlich nutzt. Vielmehr sind es die im Verbraucherpreisindex enthalten Destillate wie Benzin, Diesel und Heizöl, die das Konsumverhalten der Verbraucher beeinflussen. Hier trifft das verabschiedete Öl-Embargo auf einen eklatanten Investitionsmangel bei den Raffinerien, der durch Schließungen und Unterbrechungen aufgrund von Wartungsarbeiten oder Witterungsverhältnissen noch verschärft wird. Anders als beim Rohöl gibt es keine großen Vorratslager, keine OPEC für Raffinerien und keine kurzzyklischen Lösungen wie die Gewinnung von Destillaten aus Schiefergestein. Damit kann sich ab Februar die Preisentwicklung an den Produktmärkten von der an den Rohölmärkten abkoppeln, wodurch die politische Steuerung des Rohölangebots bei der Kontrolle der Verbraucherpreise weniger wirksam ist. Für Deutschland könnte ein solches Szenario eine weitere Belastung für die zukünftige Inflationsentwicklung bedeuten. Grund dafür ist die überproportional große Abhängigkeit Deutschlands von russischen Dieselkraftstoffen. Mehr als 14% des deutschen Gesamtbedarfs wird gegenwärtig durch Importe aus Russland abgedeckt.

Prognosen und aktuelle Informationen weisen darauf hin, dass bereits im Sommer 2023 die Ölvorräte in Nordwesteuropa den niedrigsten Stand seit 12 Jahren aufweisen werden. Aktuell erhofft sich die Politik, die Wintermonate dafür zu nutzen, die Dieselvorräte auszubauen, sodass im Frühling nächsten Jahres durch Verbrauch der angesammelten Dieselvorräte die Preise nicht zu stark ansteigen. Vermutlich handelt es sich hierbei aber um Wunschdenken, denn Analysen lassen darauf schließen, dass sich bereits im März nächsten Jahres die Dieselvorräte auf einem historischen Tiefstand befinden werden.



Quelle: Europäische Kommission

Die Tendenz der künftigen Preisentwicklung für Diesel und andere Destillate kann an der diesjährigen Preisentwicklung abgelesen werden, sofern nicht neue Umgehungen des Diesel-Embargos etabliert werden können. Nach NDR-Recherchen rechnete die Preisinformationsagentur Platts (S&P Global Commodity Insights) bereits im vergangenen Sommer den russischen Diesel aus dem Preismodell für Nordwesteuropa heraus, was zu einer theoretischen Verknappung des Dieselangebots an den Handelsmärkten und damit zu einem deutlichen Anstieg des Dieselpreises geführt haben soll. Dabei ist zu beachten, dass die gegebenen Beschränkungen in den Raffineriekapazitäten dazu führen, dass die Erschließung zusätzlicher Ölvorkommen oder Steuersenkungen den Verbrauchern nur begrenzte Erleichterungen bringen. Zudem veranlasst das "Gefangenendilemma" die Regierungen, ihre Bürger zum Nachteil anderer zu schützen und verhindert eine erforderliche internationale Zusammenarbeit.

Wir bedanken uns bei Julian Pollmann für die tatkräftige Unterstützung zu diesem Beitrag.

Marktdaten

Aktienmärkte	Stand 17.11.2022 16:18	Veränderung zum 10.11.2022 -1 Woche	14.10.2022 -1 Monat	16.08.2022 -3 Monate	16.11.2021 -12 Monate	23.02.2022 Kriegsbeginn	31.12.2021 YTD
Dow Jones	33312	-1,2%	12,4%	-2,5%	-7,8%	0,5%	-8,3%
S&P 500	3922	-0,9%	9,5%	-8,9%	-16,6%	-7,2%	-17,7%
Nasdaq	11028	-0,8%	6,8%	-15,8%	-31,0%	-15,4%	-29,5%
Russell 2000	1821	-2,5%	8,2%	-9,9%	-24,3%	-6,3%	-18,9%
DAX	14203	0,4%	14,2%	2,1%	-12,6%	-2,9%	-10,6%
MDAX	25314	0,2%	13,3%	-9,9%	-30,1%	-20,6%	-27,9%
TecDAX	3057	-0,4%	12,6%	-3,8%	-22,0%	-2,6%	-22,0%
EuroStoxx 50	3858	0,3%	14,1%	1,4%	-12,3%	-2,9%	-10,2%
Stoxx 50	3654	-0,6%	8,5%	-0,9%	-3,9%	-0,2%	-4,3%
SMI (Swiss Market Index)	10876	-2,2%	5,3%	-2,3%	-13,4%	-8,9%	-15,5%
FTSE 100	7339	-0,5%	7,0%	-2,6%	0,2%	-2,1%	-0,6%
Nikkei 225	27931	1,8%	3,1%	-3,3%	-6,3%	5,6%	-3,0%
Brasilien BOVESPA	108093	-1,5%	-3,6%	-4,8%	3,5%	-3,5%	3,1%
Russland RTS	1151	0,1%	16,2%	0,8%	-34,9%	-4,4%	-27,9%
Indien BSE 30	61751	1,9%	6,6%	3,2%	2,4%	7,9%	6,0%
China CSI 300	3819	3,6%	-0,6%	-8,6%	-21,8%	-17,4%	-22,7%
MSCI Welt	2658	0,8%	11,8%	-6,6%	-17,8%	-8,7%	-17,8%
MSCI Welt SRI	2529	0,4%	12,1%	-8,4%	-21,6%	-10,3%	-21,9%
MSCI Emerging Markets	954	7,3%	10,5%	-5,9%	-26,1%	-20,9%	-22,5%
Zinsen und Rentenmärkte							
Bund-Future	140,38	-12	430	-1515	-3039	-2561	-3099
Bobl-Future	119,70	-67	81	-706	-1537	-1128	-1354
Schatz-Future	106,75	-24	-8	-304	-562	-496	-529
3 Monats Euribor	1,80	40	115	189	236	233	239
3M Euribor Future, Dez 2022	2,21	-3	-7	0	278	2	3
3 Monats $ Libor	4,67	2	48	171	451	418	447
Fed Funds Future, Dez 2022	4,13	0	-9	0	405	2	3
10-jährige US Treasuries	3,78	-6	-22	95	217	180	228
10-jährige Bunds	2,03	3	-33	112	227	183	221
10-jährige Staatsanl. Japan	0,25	-1	0	8	17	5	18
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,06	8	-28	61	118	78	120
US Treas 10Y Performance	585,66	1,2%	2,9%	-6,1%	-14,9%	-12,4%	-16,2%
Bund 10Y Performance	550,23	0,0%	3,4%	-8,6%	-17,5%	-13,9%	-16,9%
REX Performance Index	440,25	1,2%	1,2%	-5,6%	-10,6%	-8,4%	-10,3%
IBOXX AA, €	3,20	-4	-45	123	285	212	272
IBOXX BBB, €	4,45	-13	-57	139	367	271	357
ML US High Yield	8,79	-18	-78	129	396	293	389
Wandelanleihen Exane 25	6656	0,0%	6,5%	-3,9%	-20,5%	-11,8%	-18,7%
Rohstoffmärkte							
S&P Commodity Spot Index	638,48	0,2%	1,0%	-2,1%	10,0%	-3,1%	13,8%
MG Base Metal Index	414,83	6,9%	10,5%	1,7%	-7,0%	-16,5%	-10,1%
Rohöl Brent	91,68	-2,2%	-0,1%	-0,7%	11,0%	-5,5%	16,9%
Gold	1760,54	0,8%	6,9%	-0,9%	-5,4%	-7,7%	-3,4%
Silber	21,42	-1,0%	17,3%	6,3%	-14,2%	-12,6%	-8,0%
Aluminium	2387,00	3,3%	3,5%	-0,1%	-7,5%	-28,1%	-14,9%
Kupfer	8260,75	-0,3%	7,9%	3,6%	-13,7%	-16,6%	-15,2%
Eisenerz	92,34	4,7%	-3,7%	-14,0%	0,4%	-35,4%	-17,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	1288	-7,3%	-29,9%	-7,1%	-50,3%	-42,6%	-41,9%
Devisenmärkte							
EUR/ USD	1,0337	3,8%	6,4%	2,0%	-9,1%	-8,9%	-8,7%
EUR/ GBP	0,8759	0,5%	1,1%	4,1%	3,6%	4,9%	4,3%
EUR/ JPY	145,21	-0,2%	1,1%	6,7%	11,8%	11,2%	11,4%
EUR/ CHF	0,9848	0,1%	0,9%	2,3%	-6,5%	-5,6%	-4,7%
USD/ CNY	7,1588	-0,4%	-0,5%	5,4%	12,0%	13,4%	12,6%
USD/ JPY	139,56	-1,0%	-6,2%	4,0%	21,5%	21,4%	21,3%
USD/ GBP	0,8476	-1,0%	-4,6%	2,5%	13,8%	14,9%	14,8%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49403282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.