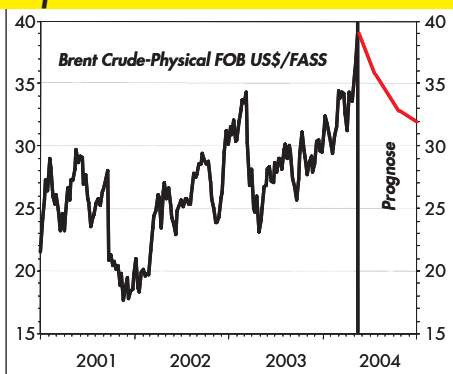


Im Blickpunkt Ölpreis

21. Mai 2004

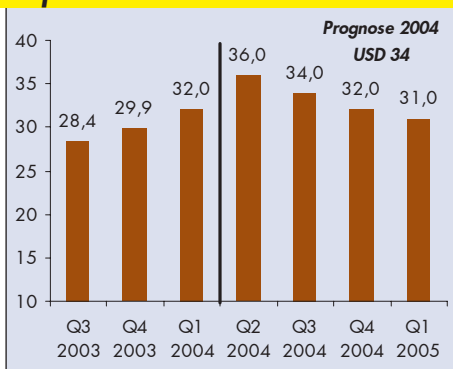
Unruhen im Nahen Osten sorgen für anhaltenden Höhenflug

Ölpreis Brent



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen Research

Ölpreis Brent Quartalschnitt



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen Research

Analyst

Hannes Loacker

+43 1 71707-1885

hannes.loacker@rzb.at

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

Raiffeisen Research
A-1030 Wien, Am Stadtpark 9
Telefon: +43 1 717 07 - 1521

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Research ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen Research behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Research übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen.

Im wesentlichen werden folgende Quellen verwendet: Reuters, Factiva, Bloomberg, Unternehmenshomepage, Thomson Financial Datastream.

Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen Research stützen. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar.

Kernaussagen

- OPEC - Preispolitik: Gute Chancen für eine Erhöhung der OPEC-Quoten beim nächsten OPEC-Treffen am 3. Juni stehen.
- Naher Osten (v.a. Irak) bleibt Krisenherd Nummer eins. Noch scheinen die Exporte aber nicht gefährdet.
- Das Weltmarktangebot ging im April aufgrund der OPEC-Produktionskürzung auf 81,5 Mio. Fass pro Tag zurück. Die Nachfrage für 2004 wurde von der International Energy Agency (IEA) auf 80,6 Mio. Fass pro Tag nach oben revidiert.
- Bei den US-Lagerbeständen befinden sich vor allem die Lager für Benzin vor der anstehenden Reisesaison auf einem niedrigen Niveau.
- Ölpreisschätzung: Wir schätzen einen durchschnittlichen Ölpreis für 2004 von USD 34 pro Fass Brent (aktueller Stand per 21. Mai: USD 38,2).

Einleitung

Die Entwicklung des Ölpreises seit Anfang April hat uns überrascht. Wir hatten nicht mit einer derartigen Intensivierung des Konfliktes im Nahen Osten gerechnet. Diese anhaltenden Unruhen haben vor wenigen Tagen sogar dazu geführt, dass für ein Fass Rohöl der Sorte Brent kurzfristig schon über USD 40 gezahlt wurde. Ein Ölpreis auf dem aktuellen Niveau spiegelt unserer Meinung nach eine Prämie aufgrund der Unsicherheiten im Nahen Osten von ca. USD 5 wider. Weitere Gründe für den zuletzt weiter angestiegenen Ölpreis sind: Die Lagerdaten weisen vor allem für Benzin (und das relativ kurz vor Beginn des Sommerreiseverkehrs) ein niedriges Niveau auf. Der Bedarf an Rohöl und Ölprodukten für die Regionen China, USA und Russland wurde mehrfach nach oben revidiert. Die OPEC-Staaten überlegen sich eine Anhebung des OPEC-Preisbandes. Und zu guter letzt halten diverse Fonds aus Spekulationsgründen eine große Menge an Long-Positionen.

OPEC- Preispolitik

Die von der OPEC mit 1. April beschlossene Produktionskürzungen im Ausmaß von einer Million Fass pro Tag führte zu einem Rückgang der Produktion in der Höhe von 415.000 Fass.

Vor allem Saudi Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate, aber auch Nigeria, Iran, Algerien und Venezuela, produzierten weniger als im Vormonat. Dass die Produktionskürzungen nicht im vollen Umfang umgesetzt wurden, lag zum einen daran, dass es den OPEC-Staaten nicht möglich war, die Produktionsmenge von einem auf den anderen Tag zu ändern, da zum Zeitpunkt des OPEC-Beschlusses schon viele Lieferverträge für April abgeschlossen worden waren. Zum anderen waren die ansteigenden Ölpreise für viele OPEC-Staaten ein zu großer Anreiz vorerst von weiteren Kürzungen Abstand zu nehmen. Dadurch ergibt sich für April eine Überproduktion der OPEC im Ausmaß von knapp zwei Millionen Fass pro Tag. Mittlerweile häufen sich aufgrund des hohen Ölpreises die Anzahl der Befürworter innerhalb der OPEC, welche sich für eine Ausweitung der Produktion stark machen. Neben den USA-freundlichen Nationen, Vereinigte Arabischen Emirate und Kuwait, plädierte zuletzt mit Saudi Arabien auch das einflussreichste OPEC-Mitglied für eine Steigerung der OPEC-Produktion. Geht es nach deren Willen, könnte diese beim nächsten Meeting am 3. Juni in Beirut im Umfang von 1,5 Mio. Fass pro Tag beschlossen werden. Auch der Iran, der sich bisher immer gegen derartige Vorschläge gestellt hatte, hat mittlerweile seine ablehnende Haltung aufgegeben und verlautbaren lassen, sich nicht gegen Saudi Arabien zu stellen. Trotz dieser allgemein als erfreulich zu sehenden Entwicklung darf der Effekt eines solchen Beschlusses nicht überbewertet werden. Mit Ausnahme von Saudi Arabien und zu einem weit kleineren Teil der Vereinigten Arabischen Emirate verfügen die restlichen OPEC-Mitglieder nach dem aktuellen Produktionsstand über nahezu keine Reservekapazitäten (siehe Grafik Seite 2, links). Daher wird eine Erhöhung um 1,5 Mio. Fass pro Tag wohl nur eine effektive Erhöhung im Ausmaß von rund 500.000 Fass pro Tag mit sich bringen, was sich auf die Angebotssituation natürlich nicht in dem erhofften Ausmaß auswirken würde. Unterdessen wird auch eine Erhöhung des Preisbandes, welches sich seit der Einführung im Jahr 2000 zwischen USD 22 und USD 28 (für OPEC-Öl) befindet, ins Auge gefasst. Als die größten Verfechter einer Anhebung gelten Venezuela und Nigeria. Aber auch OPEC-Präsident Purnomo Yusgiantoro bestätigte, dass diesbezügliche Überlegungen im Moment von der OPEC analysiert würden.

Krisenherd Naher Osten

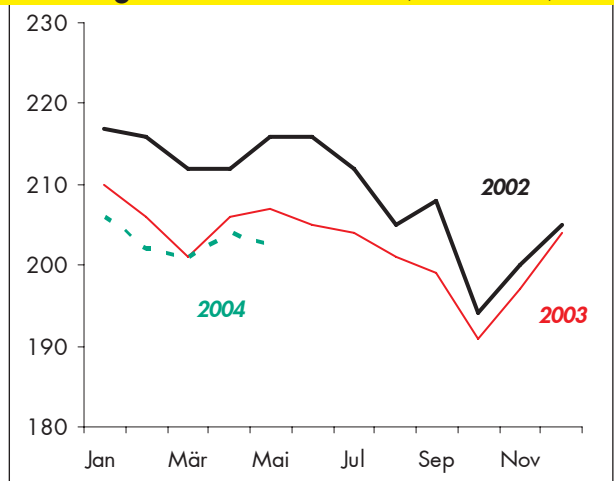
Während es zuletzt auch in Saudi Arabien zu Anschlägen auf Öleinrichtungen kam, nehmen die Sabotageakte im Irak wieder deutlich zu. Bei den

OPEC - Ölproduktion (inkl. Irak) (in Mio. Fass pro Tag)

	Produktion Apr-04	OPEC-Quoten Apr-04	Nachhaltige Reservekapazität
Saudi Arabien	8,30	7,64	10 - 10,500
Iran	3,90	3,45	3,90
Venezuela	2,45	2,7	2,45
Nigeria	2,35	1,93	2,35
Kuwait	2,30	1,89	2,30
VAE	2,12	2,05	2,50
Lybien	1,45	1,26	1,45
Algerien	1,20	0,75	1,20
Indonesien	0,97	1,22	0,97
Qatar	0,76	0,61	0,85
OPEC 10	25,80	23,5	27,97 - 28,47
Irak	2,30		2,80
Summe OPEC	28,10		30,27 - 30,77

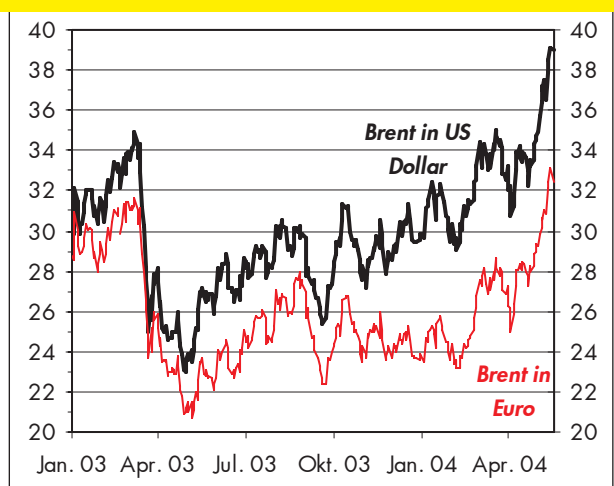
Quelle: International Energy Agency

USA Lagerbestände Benzin (Mio. Fass)



Quelle: Energy Information Administration

Ölpreisentwicklung Brent: Euro vs. US Dollar



* Ausgangswert EUR/USD: 1,0496

Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen Research

neu aufgeflamten Konflikten im Irak wurde auch der Süden des Landes nicht mehr von Terrorakten verschont. Mit Basra befindet sich dort der wichtigste Exporthafen des Landes. Offiziellen Angaben zufolge werden trotz der jüngsten Anschläge zumindest 1,2 Mio. Fass pro Tag exportiert. Aufgrund der Anschläge lagen die Exporte im April leicht unter denen von März. Dieser Trend dürfte sich nach erneuten Sabotageakten auch in diesem Monat fortsetzen. Hingegen konnte der Irak laut IEA erstmals seit mehreren Monaten wieder Öl vom strategisch wichtigen türkischen Mittelmeerhafen Ceyhan exportieren. Im Durchschnitt betragen die Exporte 250.000 Fass pro Tag, zu Spitzenzeiten sogar 400.000 - 450.000 Fass. Alles in allem bleibt die politische Lage viel zu unsicher um konkrete Aussagen zur weiteren Entwicklung der Produktion in den nächsten Monaten treffen zu können. Sollte sich die Lage im Irak beruhigen, kann allerdings von weiteren Produktions- und Exportsteigerungen ausgegangen werden.

Angebot/Nachfrage

Das Angebot an Rohöl und Ölprodukten ging im April um 440.000 auf 81,5 Mio. Fass pro Tag zurück. Dies deckt sich fast zur Gänze mit dem Produktionsrückgang der OPEC von 415.000 Fass pro Tag. Die IEA schätzt unterdessen, dass Russland seine Exporte in diesem Jahr um rund 750.000 Fass pro Tag steigern können wird. Sollten weitere Expansionspläne für diverse Ölpipelines und Häfen verwirklicht werden, sind bis 2008 jährliche Exportsteigerungen von durchschnittlich 500.000 Fass pro Tag realistisch.

Die IEA hat in ihrem letzten Ölmarktreport vom 12. Mai ihre Schätzung für die weltweite Nachfrage nach Rohöl und Ölprodukten erneut angehoben. Aufgrund des starken Wachstums der Weltwirtschaft wird mit einer Gesamtnachfrage von 80,6 Mio. Fass pro Tag gerechnet. Dies bedeutet zugleich die höchste Nachfrage seit 16 Jahren. Allein in China ist die Nachfrage für das erste Quartal um eine Million Fass pro Tag gestiegen. Inwieweit sich die Maßnahmen der Regierung zur Abkühlung des Wirtschaftswachstums auswirken werden, bleibt abzuwarten. Da jedoch das Wirtschaftswachstum nicht unter 7 % fallen sollte, erwarten wir, dass sich ein eventuell schwächeres Wirtschaftswachstum nicht allzu stark auf die Ölnachfrage niederschlagen wird.

US-Lagerdaten - Benzinlager auf niedrigem Stand

Die Rohöllager befinden sich laut Energy Information Administration mit 300 Mio. Fass drei Prozent

über dem Stand des Vorjahres und damit auf einem zufrieden stellenden Niveau.

Am meisten Grund zur Sorge bereiten nach wie vor die niedrigen Lagerbestände bei Benzin, die nur knapp mehr als 200 Mio. Fass betragen und somit auch unter den Ständen des Vorjahres notieren. Trotz des im Sommer anstehenden Höhepunktes der Reisesaison (in welcher der Bedarf an Benzin vorräten saisonal bedingt am stärksten ist) ist es in den letzten Monaten nicht gelungen diese auf ein zufrieden stellendes Niveau aufzustocken.

Die Heizölbestände stehen bei rund 39,7 Mio. Fass, was im Jahresvergleich ein Plus von knapp 19 % bedeutet.

Die Erdgaslagerbestände sind im Vergleich zum Vorjahr, als sie sich im zweiten Quartal auf dem niedrigsten Stand der letzten 10 Jahre befunden haben, mit rund 1300 Mrd. Kubikfuß (MKF) zwar knapp 9 Prozent über dem Vorjahresniveau (knapp 1200 Mrd. MKF) aber immer noch deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre.

Schätzung

Wir sehen einen Ölpreis von knapp USD 40 als übertrieben an und erwarten im Jahresverlauf eine Konsolidierung, die aber nicht mehr das von uns ursprünglich erwartete Ausmaß widerspiegeln wird. Obwohl sich aktuell nur schwer abschätzen lässt, wie sich die Lage im Nahen Osten weiter entwickeln wird, rechnen wir damit, dass neben dem Irak auch andere Länder weiterhin Ziele von Terroranschlägen sein werden. Dieser Umstand wird die im Ölpreis enthaltene "Terrorprämie" nur langsam geringer werden lassen. Sollten sich derartige Anschläge auf die Höhe der Exporte auswirken, würde dies aller Voraussicht nach zu einem weiteren Anstieg des Ölpreises führen.

Vieles wird auch von der weiteren OPEC-Politik abhängen. Die Zustimmung für eine Produktionsausweitung scheint zu steigen. Noch gilt es Mitglieder, wie Venezuela und Nigeria, von der Richtigkeit und Wichtigkeit einer Produktionssteigerung zu überzeugen. Jüngsten Aussagen zufolge scheint sich die OPEC sehr wohl bewusst zu sein, dass ein zu hoher Ölpreis über einen längeren Zeitraum die Konjunktur abwürgen könnte, was wiederum negative Auswirkungen auf die Nachfrage hätte. Trotzdem wird eine Erhöhung der Produktion nur in eingeschränktem Ausmaß zu einem höheren Angebot an Rohöl führen, da die meisten OPEC-Länder ohnehin schon bei voller Auslastung produzieren. Zusätzliche Entlastung erwarten wir allerdings von weiteren Exportsteigerungen Russlands.

Unsere durchschnittliche Ölpreisschätzung für 2004 beträgt daher USD 34 pro Fass Brent.