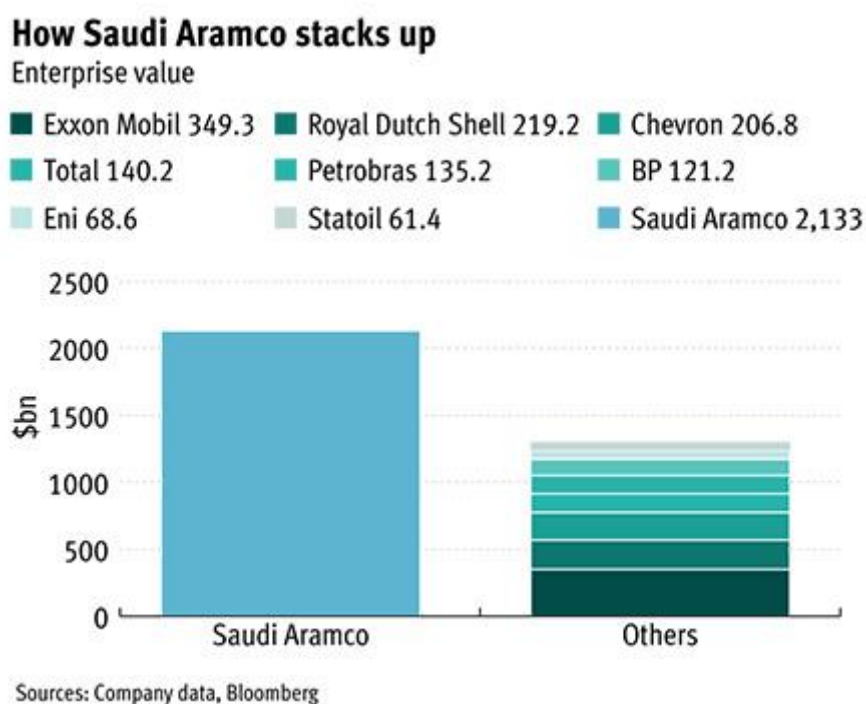


## Wie zuverlässig ist Saudi-Arabien als Erdölförderland?

Der Zeitpunkt des geplanten Börsengangs mit 5% der Aktien von Saudi Aramco, der nationalen Erdölgesellschaft Saudi-Arabiens, wird laufend verschoben. Neuste Spekulationen gehen von 2019 aus. Das Königshaus ist sich nicht einig, ob ein Teil der Aktien direkt an chinesische Partner geht, oder ob die Aktien vielmehr an der Börse in New York oder der Londoner Börse gehandelt werden sollen. Zudem wächst die Schuldenlast von Saudi-Arabien jährlich. 20% der Saudis sind arm. Der Krieg im Jemen, in dem Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate eine Schlüsselrolle spielen, ist in den letzten Monaten zu einem weiteren Sicherheitsproblem für die saudische Erdölförderung geworden. Inwieweit können wir uns also noch auf das grösste Erdölförderland verlassen?

Mehr als 40 Jahre konnte Saudi Aramco mit einem für eine nationale Erdölgesellschaft sehr hohen Grad an Unabhängigkeit Geschäfte machen. Als der allseits beliebte Prinz Mohammed bin Salman al-Saud – von dem meist nur mit dem Kürzel MBS gesprochen wird – die politische Bühne betrat, begann ein grundlegender Wandel der saudischen Wirtschaftspolitik. Obwohl erst 2017 zum Kronprinzen ernannt, kündigte MBS bereits Anfang 2016 eine weitreichende Umgestaltung von Wirtschaft und Gesellschaft im Rahmen der „**Vision 2030**“ an, die neben 1.2 Mio. neuen Arbeitsplätzen in der Privatwirtschaft auch die Privatisierung von Staatsvermögen, wie etwa der Anteile von Aramco, vorsah.

Allerdings ist geplant, vorläufig nur mit 5% der Aktien von Saudi Aramco (im Wert von etwa 100 Mrd. US\$) an die Börse zu gehen. Aber auch dies wäre beim heutigen Wert von Aramco der bisher grösste Börsengang weltweit. Der von der Financial Times auf über 2 Billionen US\$ geschätzte Gesamtwert von Saudi Aramco ist etwa doppelt so hoch wie der Wert der acht grössten börsenkotierten Erdölgesellschaften zusammen.



Im Gegensatz zu anderen Erdölförderländern wurde die Erdölwirtschaft in Saudi-Arabien nicht im üblichen Sinn verstaatlicht. Zwischen 1972 und 1980 kaufte das Königshaus, sprich die Regierung, das Unternehmen Aramco von seinen ursprünglichen amerikanischen

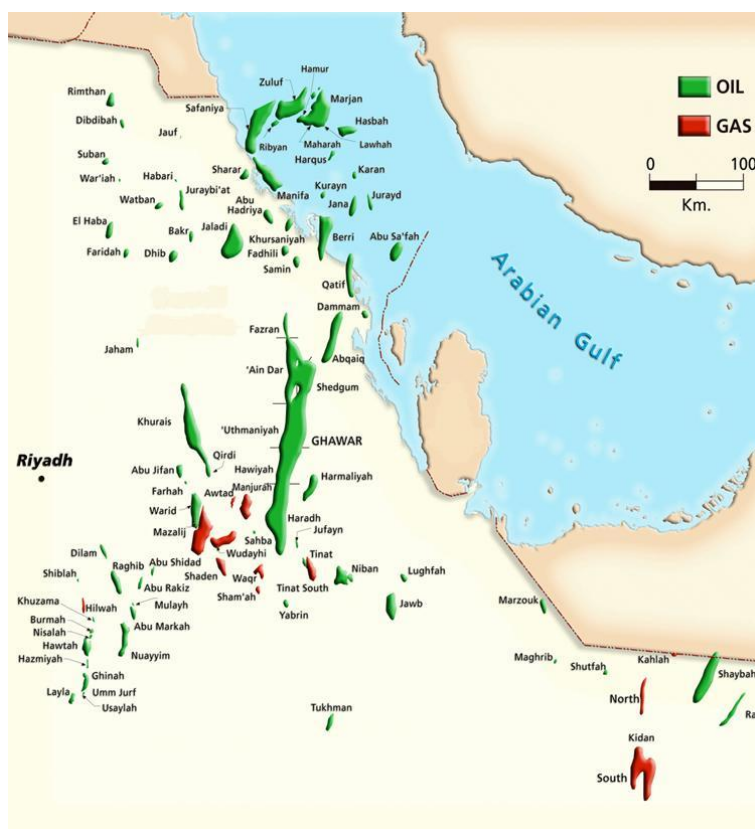
Besitzern in der Absicht, das einträgliche Geschäft nicht zu gefährden. Ein Teil des amerikanischen Personals wurde noch über mehrere Jahre beschäftigt.

Zum Erfolg von Saudi Aramco trug in den letzten Jahrzehnten auch bei, dass die Einnahmen aus dem Erdölverkauf direkt an Aramco gingen und nicht an das Finanzministerium Saudi-Arabiens, Aramco wiederum zahlte dem Staat Royalties, Steuern und Dividenden auf den Gewinn. Die Unabhängigkeit des Unternehmens Saudi Aramco von staatlicher Einmischung trug entscheidend zum Erfolg des Unternehmens und somit zum Reichtum von Staat, Volk und natürlich dem Königshaus bei. Bis heute haben die saudischen Könige die Unabhängigkeit von Aramco stets verteidigt, denn sie waren die Hauptnutznießer des wirtschaftlichen Erfolgs. Es wird befürchtet, dass die zunehmende Einmischung des Königshauses bei Saudi Aramco auf Kosten des unternehmerischen Erfolgs gehen könnte.

### Geschichte von Saudi Aramco

1933 erhielt **Standard Oil of California** von Saudi-Arabien die Konzession zur Ölsuche und ab 1936 war auch **Texas Oil Co** beteiligt. Im Jahr 1938 wurde erstmals Erdöl gefunden. 1944 wurde der Name in **Arabian-American Oil Company (ARAMCO)** geändert. 1988 wurde das Unternehmen in Saudi Aramco umbenannt. Saudi Aramco gilt als das wertvollste Unternehmen der Welt. Der Jahresumsatz beträgt 478 Mrd. US\$ (2015).

Mit dem Ölfeld Ghawar gehört Saudi Aramco das weltweit grösste Ölfeld. Entdeckt wurde es 1948. Erdöl gefördert wird dort seit 1951. Es wird angenommen, dass das Fördermaximum von über 6 Mio. Fass pro Tag (60% der gesamten saudischen Erdölförderung) im Jahr 2005 erreicht wurde. Das Ghawar-Feld liefert aber auch heute noch 5 Mio. Fass pro Tag, und bei geschätzten verbleibenden Reserven von 70 Mrd. Fass kann Ghawar noch mehrere Jahrzehnte ausgebeutet werden. Um die Aufrüstung zu finanzieren, die zur Aufrechterhaltung einer hohen Förderquote notwendig ist, könnte der Zugang zu den Finanzmärkten über den Börsengang hilfreich sein.



Map of Oil and Gas Fields in Saudi Arabia (2005). Source: Saudi Aramco

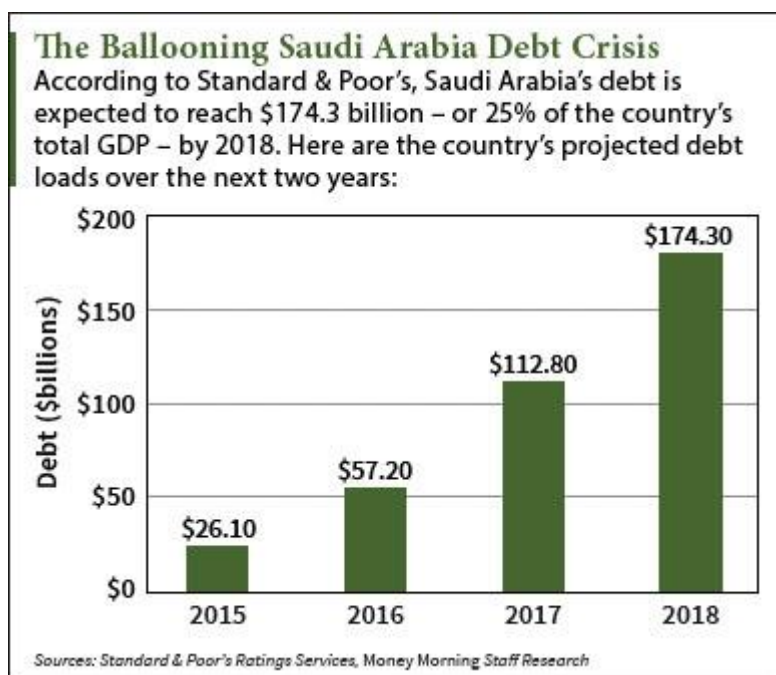
Die Gesamtfördermenge von Saudi Aramco beträgt etwa 10 Mio. Fass Rohöl pro Tag. Die nachgewiesenen Reserven werden auf über 250 Mrd. Fass geschätzt. Mit den heutigen Förderraten könnte somit noch mehr als 65 Jahre Erdöl gefördert werden.

### Schwächelnde Wirtschaft und mehr Arbeitslose

Laut Internationalem Währungsfonds (IWF) befindet sich Saudi-Arabien in einer Rezession. Das BIP ging 2017 um 0.7% zurück. Gleichzeitig wuchs die Bevölkerung um 2%. Die Arbeitslosenquote stieg an, unter anderem auch deswegen, weil immer mehr Frauen auf den Arbeitsmarkt drängen. Die Armutquote erreicht mittlerweile die 20%-Marke.

Die tiefen Erdölpreise zwischen 2014 und 2017 trugen entscheidend zur Schuldenkrise bei. Aber auch die Verteidigungsausgaben im Zusammenhang mit dem Krieg in Jemen beuteln den Staatshaushalt. So lagen 2016 die Verteidigungs- und Sicherheitsausgaben 43% höher als veranschlagt.

Mit dem zunehmenden Einfluss der Regierung könnten die Steuervergünstigungen für Aramco rückgängig gemacht werden, wenn der Staat mehr Geld benötigen sollte. Dies würde indes die Attraktivität des Unternehmens für den Börsengang schmälern.



### Steigende Kapitalflucht

Die Ideen des Kronprinzen zur Umgestaltung und zu Neuinvestitionen der Wirtschaft stossen bei saudischen Prinzen und Geschäftsleuten nur auf wenig Gegenliebe. Vor der Korruptionskampagne 2017 stieg die Kapitalflucht auf 8 Mrd. US\$ monatlich und damit 20% des Umsatzes von Saudi Aramco. MBS hält aber an seinen Plänen fest. Es wird angenommen, dass bei der „Säuberungen“ im vergangenen Jahr, als über hundert Prinzen und Geschäftsleute verhaftet wurden, etwa 100 Mrd. US\$ zurückgeholt wurden.

### China, News York oder London?

Aber schon innerhalb der saudischen Regierung driften die Meinungen zum anstehenden Börsengang weit auseinander. Der Finanzminister hatte angedeutet, dass gewisse Anteile direkt an chinesische Partner vergeben werden könnten. Saudi Aramco kontrolliert einen grossen Teil der chinesischen Raffinerien. MBS bevorzugt dagegen die New Yorker Börse für den IPO und der Ölminister die Londoner Börse. Und vor drei Wochen hat der CEO der Saudi Stock Exchange vermeldet, dass Vorbereitungen getroffen würden, um den Börsengang von Aramco selber zu bewältigen.

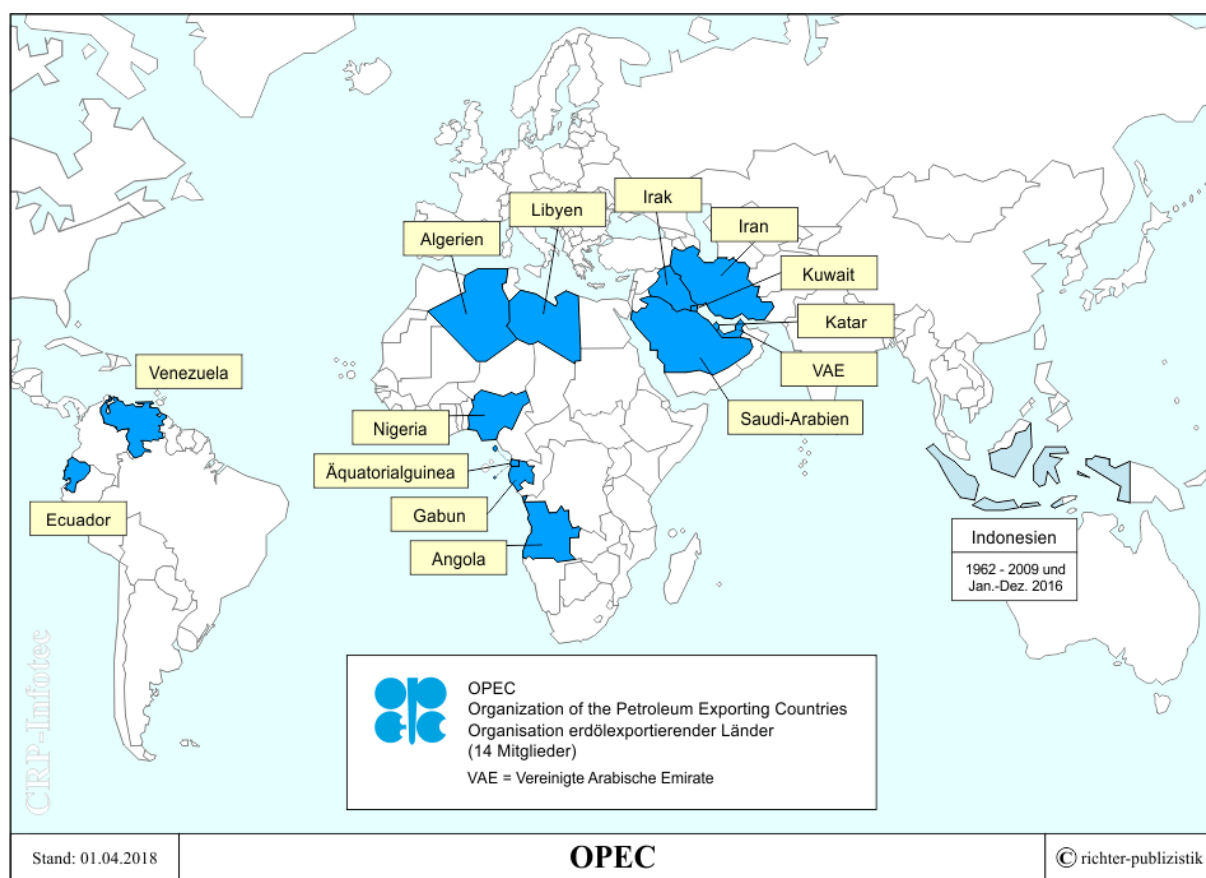
Mit all diesen Unsicherheiten, scheint es immer wahrscheinlicher, dass der für die zweite Jahreshälfte 2018 vorgesehene Börsengang von Saudi Aramco nicht vor 2019 stattfinden wird.

Der Plan von MBS, Saudi-Arabien von der Erdölabhängigkeit zu befreien und den Ausbau der erneuerbaren Energien voranzutreiben, scheint sich schwieriger zu gestalten als ursprünglich angenommen. Die Macht des Königshauses und die Umbaupläne hängen noch zu stark von den Erdöleinnahmen ab; sie zu beschneiden, wäre fatal.

### Das Gewicht Saudi-Arabiens in der OPEC

Als Gründungsmitglied und grösster Erdölförderer bleibt Saudi-Arabien der wichtigste Akteur in der Organisation of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) und somit auch auf den weltweiten Erdölmärkten. Die in letzter Zeit immer häufiger belächelte OPEC ist jedoch bei der Rohölförderung mit über 30 Mio. Fass pro Tag immer noch für über 40% des weltweiten Bedarfs verantwortlich. Beim billigen und einfach zugänglichen konventionellen Erdöl ist die Rolle der OPEC noch bedeutender. Bei den nachgewiesenen Reserven liegt der Anteil der OPEC mit über 1'200 Mrd. Fass bei 73%.

Saudi-Arabien fördert mit 10.5 Mio. Fass pro Tag ein Drittel der Gesamtmenge der OPEC und ist im Besitz von über 15% der weltweit nachgewiesenen Erdölreserven. Allerdings wird bereits etwa ein Drittel der Fördermenge in Saudi-Arabien selbst zu Discountpreisen von 6 US\$ pro Fass verbraucht.



Da vor allem das wichtige Ölfeld Ghawar das Fördermaximum schon vor einem Jahrzehnt erreichte, konnte Saudi Aramco aufgrund fehlender Flexibilität bei der Förderung in den letzten Jahren nicht mehr als stabilisierender „Swing Producer“ auftreten. Dagegen gelang es Saudi Aramco dank seiner Vormachtstellung innerhalb der OPEC seit Mitte 2017 eine

### Jahrestagung vom 20.10.18: Erneuerbare Energien – das Erdöl von Morgen

An unserer Jahrestagung vom 20. Oktober 2018 in Bern wird der unabhängige Finanzberater Tijan Ramahi zum Thema „Die geopolitischen Ambitionen Saudi-Arabiens und Implikationen für Europa“ referieren. Neben Walter Stocker, Präsident von ASPO Schweiz, der einen Einblick über die Erdölverfügbarkeit präsentiert, wird Prof. Toni Gunzinger die neuesten Zahlen zu erneuerbaren Energien im Vergleich zu Öl/AKW weltweit und in der Schweiz vorstellen. Der Titel des Referats von Gianni Operto, Präsident AEE Suisse lautet „Strom-Versorgungssicherheit: Wie sicher ist unsere Stromversorgung mit einem immer höheren Anteil der Erneuerbaren am Energiemix?“

Wir freuen, wenn wir Sie am 20.10.18 begrüßen dürfen!

Förderdisziplin bei den OPEC-Ländern und Russland durchsetzen. Der Preisverfall konnte auf diese Weise gestoppt und eine anhaltende Trendumkehr bewirkt werden. Der Erdölpreis stieg in den vergangenen 10 Monaten um 80%.

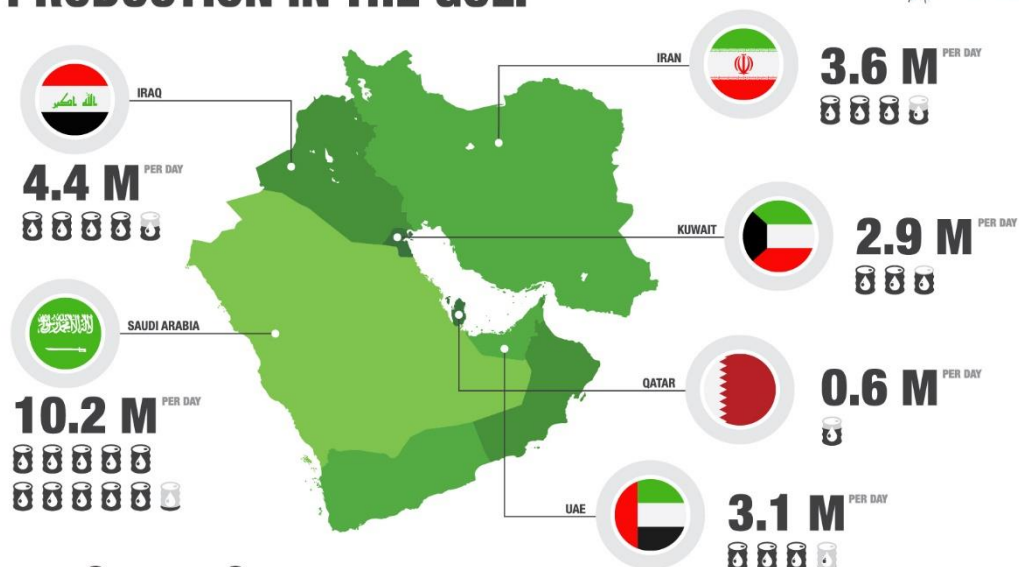
Durch den zunehmenden Einfluss der saudischen Regierung auf Aramco könnte eine weitere Instrumentalisierung für eine weltweite Erdölpolitik zu Gunsten der OPEC eingeläutet werden.

### Wie steht es um die Sicherheit in den Erdölfördergebieten

Mit einer täglichen Rohölförderung von 25 Mio. Fass ist der Persische Golf das wichtigste Erdölgebiet der Welt. Diese Fördermenge entspricht über 30% des Weltbedarfs. Obwohl Saudi-Arabien eine Pipeline vom Persischen Golf an das Rote Meer gebaut hat, wird weiterhin ein Grossteil des Erdöls aus dieser Region durch die Strasse von Hormuz, die auf der Konfliktlinie zwischen dem sunnitischen Saudi-Arabien und dem schiitischen Iran liegt, zu den Weltmärkten verschifft.

Die Fördermengen vom sunnitisch dominierten Saudi-Arabien und schiitisch dominierten Iran und Irak halten sich in etwa die Balance. Es muss aber noch angefügt werden, dass der grösste Teil der saudischen Erdölvorkommen im Nordosten, dem Siedlungsgebiet der schiitischen Minderheit, liegt. In der Vergangenheit kam es hier immer wieder zu Zwischenfällen zwischen den Sicherheitskräften und der schiitischen Bevölkerung.

## OIL PRODUCTION IN THE GULF



### **Der Krieg im Jemen**

Der Krieg im Jemen, in dem Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate eine Schlüsselrolle spielen, ist in den letzten Monaten zu einem weiteren Sicherheitsproblem für die saudische Erdölförderung geworden. Mehrere Raketen, die von Rebellengebieten im Jemen aus abgefeuert wurden, sind auf saudi-arabischem Territorium eingeschlagen, zwei davon in der Region der Hauptstadt Riad. Vorläufig können die Reichweiten der den Rebellen zur Verfügung stehenden Raketen den Erdölfeldern von Aramco noch nicht direkt gefährlich werden. Sie stellen aber eine latente Bedrohung dar und könnten den Wert von Saudi Aramco schmälern.

Text: Walter Stocker, Geologe und Präsident [ASPO Schweiz](#)