

Offshore Öl- und Gas Sektor: Wachstum ohne Grenzen?

Von

Marco Mäder

Partner, Estin & Co

Der Öl- und Gas Sektor ist seit Jahrzehnten durch starkes und stabiles Wachstum geprägt. Seit den 1950er Jahren war das jährliche Nachfragewachstum lediglich drei mal negativ: während beider Ölkrisen in den 1970er Jahren und vor kurzem, im Jahr 2008⁽¹⁾.

Die betroffenen Unternehmen profitieren von diesem stetigen Wachstum. Führende Unternehmen im Öl- und Gas Sektor und insbesondere diejenigen, welche stark im Offshore-Bereich tätig sind, konnten während der letzten 10 Jahre besonders stark wachsen und den Unternehmenswert steigern: Keppel (11 Milliarden \$ Umsatz, jährliches durchschnittliches Umsatzwachstum: 17%), Subsea 7 (6 Mrd. \$, 21%), FMC Technologies (6 Mrd. \$, 12%) und Oceaneering (3 Mrd \$, 15%), bei einer Entwicklung des TSRs⁽²⁾ für die Aktionäre von über 20% zwischen 2003 und 2012 (vergleiche Grafik 1).

- Grafik 1 -

TSR von führenden Offshore Unternehmen (2003-2012)

*Unternehmen mit hohem Anteil an
Tiefsee-Aktivitäten (> 50% des Umsatzes)*

Unternehmen	TSR (03-12, in %)
Subsea 7	35%
Seadrill	30%
Dril-Quip	27%
Keppel	26%
Oceaneering	24%
FMC Technologies	24%
CGG Veritas	24%
Technip	21%
Fugro	21%
STX OSV	18%
Bureau Veritas	18%
Durchschnitt	24%

*Unternehmen mit begrenztem Anteil an
Tiefsee-Aktivitäten (< 50% des Umsatzes)*

Unternehmen	TSR (03-12, in %)
NOV	21%
Saipem	19%
Oil State Intl	19%
Diamond	17%
Cameron	16%
DOF	15%
Schlumberger	14%
ENSCO ⁽³⁾	8%
Transocean ⁽²⁾	7%
Tidewater ⁽¹⁾	6%
Baker Hughes ⁽¹⁾	4%
Durchschnitt	13%

(1) Unternehmen mit starker Präsenz im Golf von Mexiko, Einfluss auf den Aktienwert bedingt durch Marktskepsis im Zuge strikterer Regulierungen im Golf von Mexiko ; (2) Deepwater Horizon Katastrophe mit Auswirkungen auf den Aktienwert; (3) Limitierter Anteil hoch-technischer Aktivitäten im Vergleich zu Konkurrenten und Markt-Skepsis bzgl. der Aktivitäten im Golf von Mexiko.

Quellen: Bloomberg, Estin & Co Interviews, Analysen und Schätzungen

(1) IEA – International Energy Agency (Internationale Energieagentur)

(2) Total Shareholder Return: Bewertung des Anlageerfolgs auf Basis der jährlichen Steigerung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung der Steigerung des Aktienkurses und der angefallenen Dividenden.

Werden die Wachstumsperspektiven für Öl- und Gas offshore Unternehmen intakt bleiben?
Werden die untenstehenden Umstände die Aussichten in der Zukunft schmälern?

- Optimierung der Energieeffizienz und dadurch bedingte Reduktion der Nachfrage nach Primärenergie;
- Steigerung des Anteils alternativer Energiequellen auf Kosten von Erdöl;
- Fracking (Gas und Öl) als kostengünstigere Alternative zu Offshore-Quellen;
- Erhöhung der Risiken von Offshore-Produktion und striktere regulatorische Bedingungen (insbesondere nach der Macondo / Deep Horizon Katastrophe im Jahr 2007) welche zu erhöhten Entwicklungs- und Förderungskosten führen.

Die Ölnachfrage wird weiterhin steigen

Das weltweite Wirtschaftswachstum wird (inflationbereinigt) jährlich 4% wachsen⁽³⁾. zu einem Grossteil getrieben von Entwicklungs- und Schwellenländern deren Energiehunger noch lange nicht gestillt ist. Unter Berücksichtigung der Optimierung der Energieeffizienz (sowohl in industrialisierten als auch in weniger entwickelten Ländern) geht die IEA von einer steigenden Ölnachfrage von jährlich 0,9% bis 2020, und von 0,7% bis 2035, aus. Im Vergleich dazu hat das jährliche Wachstum zwischen 1997 und 2012 1,3% betragen. Demnach wird sich unter Ausschluss einer weltweiten, schweren Wirtschaftskrise das Wachstum der Ölnachfrage zuvor abflachen, jedoch positiv bleiben. In diesem Szenario bleibt Erdöl die wichtigste primäre Energiequelle, jedoch mit einem sich vermindernenden Anteil (um 4%, von 33% in 2012 auf 29% in 2035). Damit wird die jährliche Ölnachfrage von 90 mbpd⁽⁴⁾ in 2012 auf 97 mbpd in 2020 und dann 108 mbpd im Jahr 2035 steigen.

Tiefseeförderung wird eine wichtige Quelle zur Abdeckung der wachsenden Nachfrage sein

Zur Deckung der Ölnachfrage stehen verschiedene Quellen im Wettbewerb. Der Hauptteil entfällt gegenwärtig nach wie vor auf Onshore-Förderung (60% der weltweiten Produktion; mit konventionellen Methoden, einem Grossteil im Nahen Osten sowie 5% mit nicht-konventionellen Methoden, dem zur Zeit stark wachsenden Fracking in den USA). Der Grossteil der Offshore-Produktion entstammt Flachgewässer-Zonen (Naher Osten, Golf von Mexiko, West Afrika, Nordsee, Asien-Pazifik, etc.) und entspricht 24% der weltweiten Förderung. Tiefseeförderung (Golf von Mexiko, West Afrika, Brasilien, etc.) entspricht derzeit lediglich 6% der weltweiten Produktion. Die restlichen 5% werden durch andere Quellen, wie etwa Teersände, gedeckt.

Für die kostengünstigste Förderung, Onshore mit konventionellen Methoden, wird ein sinkender oder bestenfalls stabiler Anteil erwartet, da kaum neue Reserven entdeckt oder erschlossen werden und die Produktion nur temporär ausgeweitet werden kann.

Das Fracking hat sich zumindest in den USA sehr rasch zu einer wichtigen Quelle entwickelt und hat sich als kostengünstige Alternative zur Tiefseeförderung durchgesetzt. Die Produktion wird auch in den kommenden Jahren noch weiter steigen, den Höhepunkt jedoch bald, voraussichtlich um das Jahr 2025, erreichen. Ausserhalb der USA ist die Entwicklung des Fracking bis jetzt aufgrund hoher Hürden zurück geblieben:

⁽³⁾ IMF (International Monetary Fund, Internationaler Währungsfonds) Prognose von Oktober 2013

⁽⁴⁾ mpbd – million barrels per day (Millionen Barrel pro Tag)

- In Europa wurden kaum Explorationsprojekte bewilligt, das Gesamtpotenzial (Reserven, Förderungskosten, etc.) ist kleiner als im Vergleich zu den USA und eine flächendeckende Förderung, abgesehen eventuell in Polen und in Grossbritannien, ist noch nicht in Sicht;
- In China verfolgt die Regierung zwar ambitionierte Pläne für Fracking, die Entwicklung wird jedoch durch zahlreiche Hindernisse in Frage gestellt (hohe Förderungskosten im Vergleich zu den Produktionspotenzialen der Felder, ungenügende lokale Wasserreserven, noch unterentwickeltes technisches Know-how, etc.), so dass lokale Akteure nicht von einem vergleichbaren Erfolg wie in den USA ausgehen.

Zusammenfassend kann davon ausgegangen werden, dass Fracking auf die USA konzentriert bleiben wird und lediglich einen zeitlich bedingten Effekt auf die langfristige Angebotsstruktur zur Deckung der Ölnachfrage haben wird.

Aus dieser Sichtweise wird es kaum eine Alternative zur Tiefseeförderung geben, um die zusätzlichen 18 mbpd Erdöl in 2035 im Vergleich zu heute zu produzieren. Nach unseren Berechnungen wird (in Volumen) die gesamte offshore Förderung 1,3% pro Jahr bis 2020 und 0,7% pro Jahr bis 2035 wachsen. Tiefseeförderung hingegen wird um 4,4% pro Jahr bis 2020 und dann immer noch um 3,6% pro Jahr bis 2035 wachsen.

Förderungskosten werden weiterhin steigen

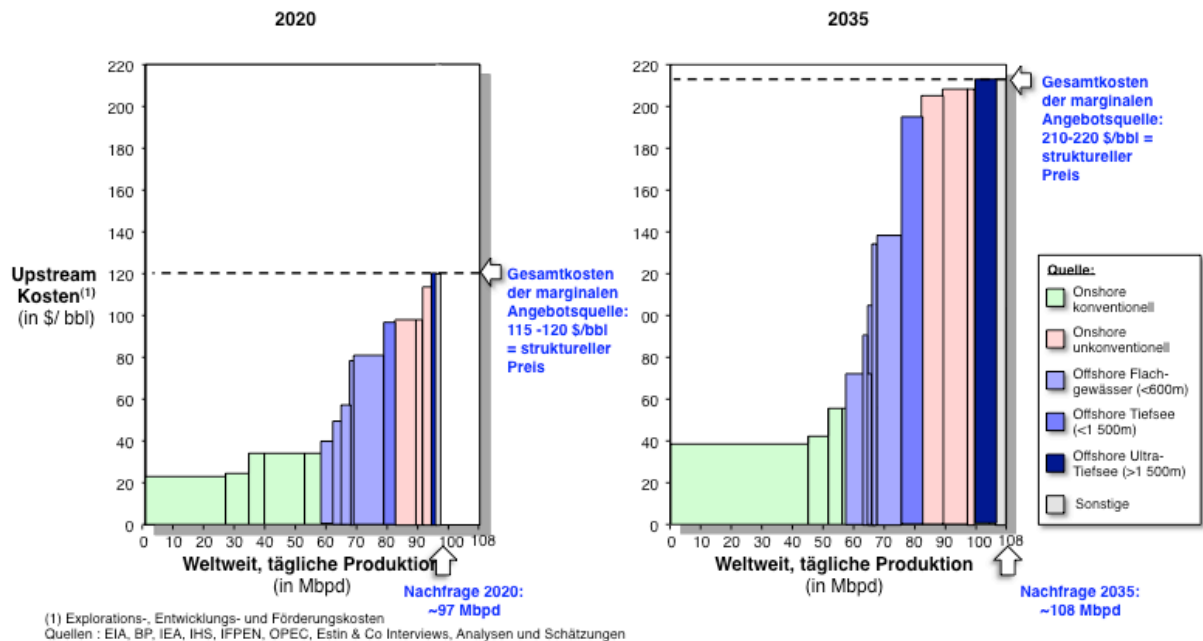
Sollte die Offshore-Branche nicht wider Erwarten die Kosten signifikant senken können, etwa dank einem technologischen Durchbruch oder durch starke Konzentrationsprozesse, werden die Kosten weiterhin um ca. 5% jährlich steigen:

- Investitionen in Explorationstechnologien müssen ausgebaut werden, um die Rate erfolgreicher Bohrungen auf einem akzeptablen Minimum zu halten (zum Beispiel durch die Entwicklung von 4D Seismik);
- Investitionen in Tiefseeprojekte werden überproportional zu den immer grösser werdenden Operationstiefen ansteigen (steigender Investitionsbedarf in Subsea-Architektur, erhöhter Komplexitätsgrad der Engineeringprojekte, etc.);
- Entwicklung neuer, kostengünstigerer Architekturen (zum Beispiel komplette Installationen am Meeresgrund ohne Einsatz von FPSOs), welche Zeit beanspruchen werden um sich durchzusetzen;
- Verabschiedung strikterer Regulierungen aufgrund steigender Sicherheitsbedürfnisse, welche kostentreibend wirken werden.

Aufgrund steigender Kosten der marginalen Angebotsquelle, welches die Tiefseeförderung bleiben wird, wird der Ölpreis vom gegenwärtigen, strukturellen Gleichgewichtsniveau von ungefähr 80 \$ pro Barrel auf ca. 115 \$ im Jahr 2020 und dann auf ca. 215 \$ im Jahr 2035 ansteigen (vergleiche Grafik 2).

- Grafik 2 -

Der Ölpreis wird im Jahr 2020 ~115-120 \$/bbl
und im Jahr 2035 ~210-220 \$/bbl erreichen



Unter Annahme dieses Szenario wird die Tiefsee Offshore-Industrie mit einem langfristigen Wachstum von ungefähr 10% jährlich konfrontiert sein, zur Hälfte aufgrund des Volumenwachstums und zur Hälfte aufgrund der steigenden Kosten und damit dem Preis der Förderung.

Öl- und Gas Offshore-Förderung wird also weiterhin langfristig und beinahe grenzenlos wachsen – die Frage ist vielmehr, inwiefern führende Unternehmen in diesem Sektor stärker als der Wettbewerb wachsen können und werden können.

Grundsätzlich existieren drei Möglichkeiten (oder eine Kombination davon) für im Öl- und Gas Bereich tätige Unternehmen, das Wachstum zu beschleunigen und/oder höhere Margen als der Wettbewerb zu erzielen:

- (1) Fokussierung auf besonders attraktive Geschäftsfelder mit interessanten Wachstumsperspektiven und/oder höheren strukturellen Margen;
- (2) Konzentration existierender Geschäftsfelder;
- (3) Re-Definition und Entwicklung disruptiver und erfolgreicher Geschäftsmodelle.

(1) Fokussierung auf besonders attraktive Geschäftsfelder

Die langfristigen Wachstumsaussichten im Öl- und Gas Sektor befinden sich nicht auf gleicher Höhe und unterscheiden sich nach Aktivitäten (zum Beispiel: Stilllegung im Gegensatz zu Seismik) und geographischen Regionen (zum Beispiel: Nordsee im Vergleich zu Asien-Pazifik).

Der Öl- und Gas Sektor folgt, in vereinfachter Form, in jeder Region demselben Muster. Das stärkste Wachstum wird zunächst in der Exploration, gefolgt von der Ölfeldentwicklung, der eigentlichen Förderung und dann schlussendlich in der Stilllegung erzielt. Ein solcher Zyklus nimmt mehrere Jahrzehnte in Anspruch und wiederholt sich in jeder Region. Beispielsweise ist das erwartete Volumenwachstum für Entwicklungsprojekte in Westafrika und Asien-Pazifik mit über 20% pro Jahr für die nächsten 5 Jahre sehr stark, im Vergleich zu 8% in der Nordsee oder 5% im Golf von Mexiko.

Auf der anderen Seite werden Stilllegungen in der Nordsee starke Wachstumsraten aufweisen, in Westafrika hingegen existiert diese Aktivität noch nicht. Fokussierung auf die vielversprechendsten Geschäftsfelder nach Aktivitäten und Regionen kann daher zu höheren Wachstumsraten führen.

Nicht nur die Wachstumsaussichten, sondern auch die Margen und zukünftigen Perspektiven divergieren stark und sind nach Aktivitäten und deren Konzentrationsgrad (nach Regionen oder weltweit) zu unterscheiden. Die historischen Nettoerlöse für grosse EPIC Aufträge⁽⁵⁾, eine weltweit stark konzentrierte Aktivität, erzielten hohe ROE-Werte von durchschnittlich 23%. Öl- und Gas Majors (in der Ölförderung) und ausführende Unternehmen von kleineren EPIC-Aufträgen⁽⁶⁾ realisieren einen tieferen ROE von jeweils 21%. Kleinere Unternehmen (contractors) müssen mit bescheideneren Renditen rechnen, da die Eintrittsbarrieren tiefer sind und, je nach Region, der Konzentrationsgrad tiefer ist. In anderen Aktivitäten des Öl- und Gas Sektors sind die Nettoerlöse noch tiefer und erreichen üblicherweise nicht mehr als einen ROE von 10% bis 15%. Dafür sind aber auch die erwarteten Risiken geringer, und wie für die Öl- und Gas Majors betragen die Eigenkapitalkosten durchschnittlich 11% (vergleiche Grafik 3).

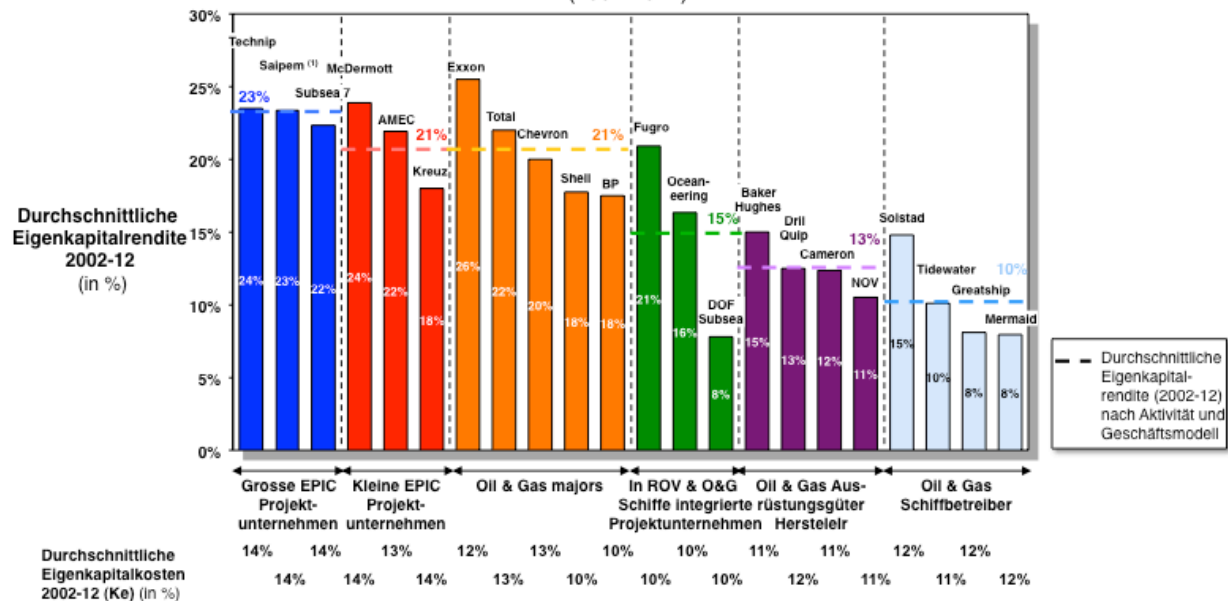
Die Auswahl und Fokussierung auf die attraktivsten Geschäftsfelder ist somit ein wichtiger Schlüssel zur Erzielung höherer Wachstumsraten und Renditen bei gegebenem Risiko.

⁽⁵⁾ Unternehmen die auf front-Engineering und Projektmanagement für große EPIC-Verträge (Engineering, Procurement, Installation, Construction) (Vertragsgröße > 500 M \$) ausgerichtet sind

⁽⁶⁾ Unternehmen die entweder detailliertes Engineering und Projektmanagement für kleine Entwicklungsprojekte anbieten oder für große EPIC Verträge als Zulieferer aktiv sind

- Grafik 3 -

Eigenkapitalquoten- und kosten der Unternehmen unterscheiden sich nach Aktivität und Geschäftsmodell (2002-2012)



(1) Nur Salpem Subsea Aktivitäten, Schätzung
Quellen: Bloomberg, Jahresberichte, Estin & Co Analysen

(2) Konzentration existierender Geschäftsfelder

Die meisten Offshore-Geschäftsfelder zeichnen sich durch Skaleneffekte aus. Für diese Aktivitäten bestehen Grössenvorteile: Unternehmen mit höheren lokalen und regionalen Marktanteilen (zum Beispiel im Betrieb von Offshore-Schiffen oder der Ausführung kleinerer Offshore-Entwicklungsprojekte) oder weltweiten Marktanteilen (zum Beispiel in der Produktion von Offshore-Ausrüstungsgütern) erzielen höhere Margen. Die Entwicklung führender Positionen durch eine Konzentration strategischer Segmente führt zu höheren Margen und damit zu Wertschöpfung. Eine nicht geringe Anzahl strategischer Segmente ist allerdings bereits konzentriert. Beispielsweise vereinigen die vier führenden Anbieter im Bereich der sogenannten „subsea trees“, „umbilicals“, „manifolds“, „jumpers“ und des Kontrollequipments mehr als 70% der weltweiten Marktanteile auf sich, und die Eintrittsbarrieren auf diesem Markt sind entsprechend sehr hoch.

Zukünftig werden die Eintrittsbarrieren generell auf lokaler Ebene noch weiter erhöht, da viele Länder die operative Tätigkeit für ausländische Firmen erschweren. Erfordernisse nach „local content“ (Beispielsweise ein geforderter Mindestanteil an lokaler Produktion von Ausrüstungsgütern und/oder lokale Arbeitsbeschäftigung, Betrieb von Schiffen unter der entsprechenden lokalen, nationalen Flagge, etc.) werden in einer zunehmenden Anzahl von Ländern ausgebaut, insbesondere in den attraktivsten Wachstumsregionen in Westafrika (Nigeria, Angola, etc.) und Asien-Pazifik (Malaysia, Brunei, aber auch in Australien, Indonesien und Indien).

Ein weiterer Umstand, welcher zu höheren Eintrittsbarrieren führt, sind die sich verschärfenden Sicherheitsanforderungen (zum Beispiel OCIMF) im Zuge der Macondo Katastrophe im Golf von Mexiko. Diese erhöhten Standards verursachen bei den Unternehmen höhere Kosten (Ausbildung der operativen Kräfte, Implementierung neuer Prozesse, um Transparenz zu gewährleisten, etc.) und Investitionen (qualitativ hochstehendere

Ausrüstungsgüter, Redundanz sicherheitsrelevanter Komponenten, etc.), welche die Vorteile grösserer Unternehmen verstärken und in einigen Aktivitäten letztendlich zu einem Verschwinden kleinerer Unternehmen führen wird.

(3) Re-Definition und Entwicklung disruptiver und erfolgreicher Geschäftsmodelle

Der Offshore-Sektor hat sich über lange Zeit vor allem auf Wachstum konzentriert und dabei Aspekte zur Effizienzsteigerung eher vernachlässigt. Deshalb besteht in vielen Aktivitäten Raum zur Re-Definition und Entwicklung neuer, disruptiver Geschäftsmodelle mit dem Potenzial Marktanteile zu gewinnen. Mögliche Geschäftsmodelle zur Effizienzsteigerung stehen oft im Zusammenhang mit der Komplexitätsreduktion entlang der Wertschöpfungskette:

- Integriertes Angebot entlang der Wertschöpfungskette welche Öl- und Gas Projektstrukturen vereinfachen und dem Endkunden (Öl- und Gas Majors) ein gebündeltes Angebot von Dienstleistungen, Investitionsgütern und Expertise bieten. Dies führt auch zum Vorteil, dass der Endkunde auf die Verfügbarkeit kritischer Komponenten zählen kann und sich damit die Projektrisiken verringern (Beispiel: Technip, welche kritische Ausrüstungsgüter wie „umbilicals“ integriert);
- Re-internalisierung kritischer Dienstleistungen und strategischer Ausrüstungsgüter, um in Auswahlverfahren Vorteile zu erzielen (Beispiel: Subsea7, Fusion mit Acergy zur Integration von Rohrlegearbeiten in das eigene Engineering);
- Auslagerung von Aktiva zur Reduktion der Kapitalintensität, um in skalenträchtige Aktivitäten investieren, und sie konsolidieren, zu können (Beispiel: lease-back Geschäfte und die Finanzierung von Öl- und Gas Aktiva gewinnen an Bedeutung);
- Feinsegmentierung von Dienstleistungen und der Produktion von Ausrüstungsgütern eingehend mit der technischen Entwicklung und der Kommoditisierung technisch überholter Aktivitäten (Beispiel: Fokussierung auf strategisch bedeutende und technische Nischen, Abstossen von Aktivitäten, für welche keine führenden Positionen erarbeitet werden können).

Offshore im Speziellen, und der Öl- und Gas Sektor im Allgemeinen, werden für Unternehmen attraktiv bleiben. Der Sektor ist jedoch stetigen Änderungen unterworfen und die Akteure müssen sich neuen Herausforderungen anpassen. Die Quellen zur Unternehmenswertsteigerung werden, abgesehen vom Wachstum, morgen andere sein als heute und nur vorausschauende Unternehmen mit innovativen Strategien werden die starken Wachstumschancen nutzen können.

Dezember 2013

Estin & Co ist eine internationale Strategieberatung mit Niederlassungen in Paris, Zürich, London und Shanghai. Unsere Firma unterstützt die Geschäftsführung großer europäischer, nordamerikanischer und asiatischer Konzerne bei der Festlegung ihrer Wachstumsstrategien sowie Private-Equity-Fonds bei der Analyse und Bewertung ihrer Investitionen.

ESTIN & CO

PARIS - LONDON - ZÜRICH - SCHANGHAI

Bahnhofstrasse 52, 8001 Zürich

Tel.: 41 44 214 69 72 - Fax : 41 44 214 69 74 - E-Mail : Estin@estin.com