

Die Lage an den Dieselmärkten

Das Gute, das Schlechte und das Hässliche – Ist Rettung in Sicht?

Zusammenfassung

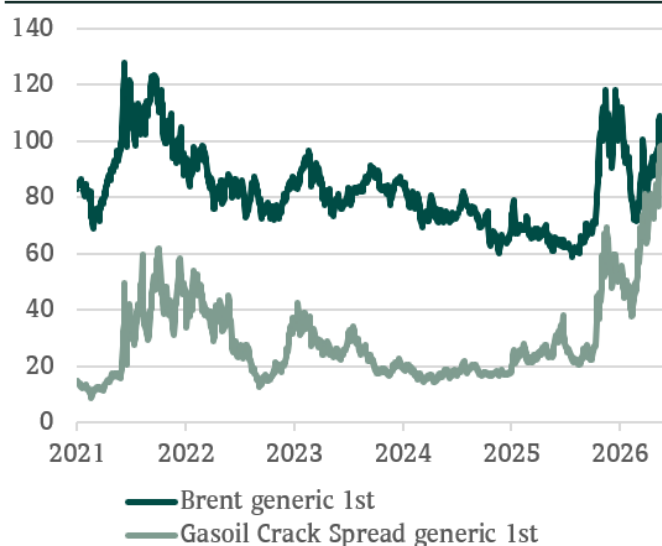
1. Der durch den US-Iran-Konflikt ausgelöste Energiepreisschock hat sich zu einem Schock bei raffinierten Erdölprodukten entwickelt. Der Aufschlag für ein raffiniertes Erdölprodukt wie Diesel ist jetzt fast so hoch wie der Preis für Rohöl selbst.
2. **Das Gute.** Europa verfügt immer noch über fast 390 Millionen Barrel Diesel, was mehr als 60 Tage Endverbrauch entspricht. Dieses Volumen übersteigt das der USA oder Asiens bei weitem.
3. **Das Schlechte.** Die Nettoexporte von Raffinerieprodukten aus dem Nahen Osten liegen nach wie vor unter 50 % des Vorkriegsniveaus. Zudem sind die Nettoexporte von Gasöl aus dem Nahen Osten und Russland im Vergleich zum Vorjahr um 1,3 Millionen Barrel pro Tag gesunken.
4. **Das Hässliche.** Die Kosten für den Transport von Rohöl aus dem Nahen Osten nach Asien haben sich seit Beginn des US-Iran-Krieges verzehnfacht, was die Margen der Raffinerien außerhalb des Golfs schrumpfen lässt und die weltweite Dieselsversorgung bedroht.
5. **Die Rettung.** Die Internationale Energieagentur (IEA) sagte am 15. Oktober zu, mehr Öl aus den strategischen Reserven freizugeben, als im März vereinbart worden war. Sie bestätigte, dass so schnell wie möglich über 20 Millionen Barrel Diesel freigegeben werden.

Preisschock bei Mineralölprodukten

Seit Beginn der Operation „Epic Fury“ am 28. Februar hat der Markt den zweiten großen Energiepreisschock innerhalb von fünf Jahren erlebt. Im Gegensatz zum Schock im Jahr 2022, als vor allem die Erdgaspreise die Schlagzeilen beherrschten, erweist sich der aktuelle als ein Schock bei Raffinerieprodukten. Der Gasoil Crack Spread (die Differenz zwischen dem Preis für Gasöl und Rohöl) hat sich seit Beginn des Konflikts deutlich ausgeweitet. Heute wird er deutlich über dem Höchststand von 2022 gehandelt. (Siehe Chart 1).

In diesem Artikel konzentrieren wir uns auf die drei Haupttreiber des Dieselmarktes: Lagerbestände, Ströme im Nahen Osten und Raffineriekapazitäten. Wir werden bewerten, ob die Erklärung der IEA vom 15. Oktober über zusätzliche Lagerbestandsfreigaben die notwendige Entlastung bieten wird. Abschließend werden wir über die Krise hinaus die strukturellen Nachfragetrends betrachten, die die Dieselpreise prägen werden, wenn sich das Angebot normalisiert.

CHART 1: BRENT ROHÖL (USD/BARREL) UND GASOIL CRACK SPREAD (USD/BARREL)



Quelle: FactSet

Das Gute: Dieselvorräte

Am 11. März einigten sich die 32 IEA-Mitgliedstaaten auf die Freigabe von 412 Millionen Barrel Öl aus ihren Reserven. Bisher wurden etwas mehr als 300 Millionen Barrel freigesetzt. Nur rund 10 % dieses Volumens sind Diesel, der Großteil ist Rohöl. Während diese ungleiche Verteilung dazu beigetragen hat, die Rohölpreise im Zaum zu halten, hat diese die Dieselmärkte anfällig gemacht.

Mattias Demets

Commodity Strategist
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

DIESEL-/GASÖLVORRÄTE, EUROPA VS. USA (MILLIONEN BARREL)

Month	Europe	US
Jan 26	401.5	127.2
Feb 26	406.8	121.4
Mar 26	401.8	118.7
Apr 26	399.0	106.0
May 26	405.6	106.3
Jun 26	397.8	109.4
Jul 26*	387.6	108.7
Aug 26*	393.0	107.9
Sep 26*	387.0	111.2

Quelle: S&P Global Energy. Europa: Schlussbestände, Gesamteuropa. USA: Endbestände, Summe der PADDs 1-5. *S&P-Schätzungen

Seit Beginn des Krieges zwischen den USA und dem Iran zögert Europa, seine Dieselreserven freizugeben. Nach Schätzungen von S&P Global Energy sind die europäischen Dieselvorräte (kommerziell und strategisch) zwischen Februar und September nur um 20 Millionen Barrel zurückgegangen. Damit verfügte Europa im September über 387 Millionen Barrel Dieselreserven – weit mehr als die 111 Millionen Barrel in den USA. Fast alle US-Lagerbestände sind kommerziell und daher schwerer koordiniert freizusetzen, während die europäischen Bestände teilweise strategisch sind. Wir sind daher der Ansicht, dass Europa, das über Dieselreserven verfügt, die mehr als 60 Tage der Nachfrage decken, im Bedarfsfall noch in der Lage ist, den Markt zu stabilisieren.

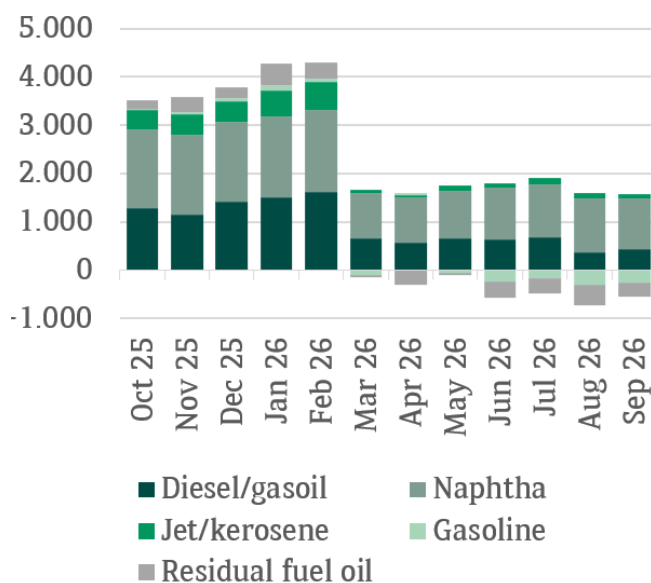
Das Schlechte: Lieferströme von Raffinerieprodukten aus dem Nahen Osten

Die Rohölpreise wurden bisher unter Kontrolle gehalten, was vor allem auf die überraschend robusten Lieferströme aus dem Nahen Osten zurückzuführen ist. Nach Angaben von Kpler Data lagen die Rohölströme in den letzten beiden Septemberwochen und Anfang Oktober sehr nahe an den Vorkriegsniveaus. Sie umfassten sowohl die Ölströme durch die Straße von Hormus als auch die Öltransporte durch Pipelines. Laut den S&P-Daten zur Angebots-Nachfrage-Bilanz belaufen sich die Nettoexporte von raffinierten Produkten aus dem Nahen Osten auf unter 50 % des Vorkriegsniveaus (siehe Chart 2).

Nach Angaben der IEA gingen die kombinierten Netto-exporte von Gasöl aus dem Nahen Osten und Russland im September um 1,3 Millionen auf 820 Tausend Barrel pro Tag (im Vergleich zum Vorjahr) zurück.

Zum Vergleich: Europa importierte 2025 zwischen 1,1 und 1,6 Millionen Barrel Diesel pro Tag, sodass die kombinierten Exportverluste aus dem Nahen Osten und Russland dem Gesamtvolumen an Diesel, das Europa früher importiert hat, entspricht oder sogar übersteigt. Ein Großteil des verlorenen Volumens wurde durch höhere Importe, vor allem aus den USA und in geringerem Maße aus Indien, ersetzt.

CHART 2: BILANZ DER RAFFINERIEPRODUKTE IM NAHEN OSTEN – NETTOEXPORTE (IN TSD. BARREL PRO TAG)



Quelle: S&P Global Energy.
Nettoexporte = geschätzte Versorgung minus Nachfrage

Das Hässliche: Frachtraten und deren Auswirkungen auf die Raffinerieaktivitäten

Ironischerweise könnte die Schwachstelle des weltweiten Dieselmärktes nicht in den Lieferströmen oder den Lagerbeständen liegen, sondern vielmehr bei den Kosten für den weltweiten Transport von Rohöl. Der Iran besitzt über 10 % der weltweiten Bestände an sehr großen Rohöltankern (VLCC) – einer Tankerflotte, von der derzeit der Großteil festliegt. Diese geringere Verfügbarkeit von VLCCs steht aus zwei Gründen im Gegensatz zur gestiegenen Nachfrage nach Tankerkapazitäten.

Erstens sind die Tankerfahrten länger geworden, da die Schiffe die risikoreichsten Routen meiden. Zweitens verlieren Tanker aufgrund von Schiff-zu-Schiff-Transfers im Golf von Oman Zeit. Die Kosten für den Transport von Rohöl aus dem Nahen Osten nach China (Frachtraten) liegen derzeit bei über 30 USD pro Barrel, also mehr als das Zehnfache des Vorkriegsniveaus.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

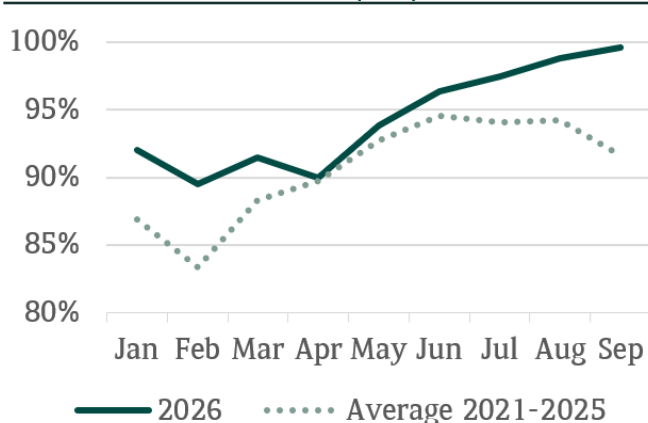
Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Die gestiegenen Kosten für den Transport von Rohöl haben weltweit erhebliche Folgen für Raffinerien. Dies gilt insbesondere in Asien, wo die Margen der Raffinerien durch höhere Rohöltransportkosten gedrückt werden, was wiederum die Raffinerien davon abhalten könnte, weiterhin zu produzieren.

Daraus ergeben sich drei mögliche Szenarien: i) Asiatische Raffinerien kürzen die Rohölimporte, weil die Fracht einfach zu teuer ist, was letztlich die Frachtraten senken würde; ii) Die Crack-Spreads von Gasöl weiten sich weiter aus, sodass der Import von Rohöl profitabel bleibt; iii) Die USA könnten die Sanktionen gegen Schiffe der Schattenflotten lockern.

Eine Lockerung der Sanktionen gegen russische, iranische und venezolanische Schiffe würde den Mangel an Tankern erheblich verringern, die Wirtschaftlichkeit der Raffinerien verbessern und letztendlich die Raffinerieauslastungen erhöhen. Dies wäre hilfreich, da US-Raffinerien zu nahezu 100 % ausgelastet sind (siehe Chart 3) und die Produktionsverluste anderswo auf der Welt nicht ausgleichen können.

CHART 3: AUSLASTUNG DER RAFFINERIEN IN DEN USA, 2026 VS. DURCHSCHNITT 2021-2025 (IN %)



Quelle: S&P Global Energy. Bruttoeinsatz in % der betriebsfähigen Kapazitäten; Jul–Sep 2026 sind Schätzungen von S&P

Die Rettung? Erklärung der IEA

In einer offiziellen Erklärung am 15. Oktober bestätigte der IEA-Vorstand die Absicht der IEA-Mitglieder, mehr als die im März vereinbarten 400 Millionen Barrel freizugeben. Im Hinblick auf Diesel, so bestätigt die Erklärung, sollen über 20 Millionen Barrel Diesel so schnell wie möglich freigegeben werden. Auch wenn es keine konkreten und überzeugenden Zahlen gibt, ist die Absicht der Mitglieder, den Markt zu stabilisieren, klar. Es ist nicht ungewöhnlich, dass spezifische Details und Zahlen später folgen.

Inwieweit die anfänglichen 400 Millionen Barrel überschritten werden, wird maßgeblich darüber entscheiden, ob diese Episode den Markt stabilisiert oder ein Tropfen auf dem heißen Stein bleibt. Die europäischen Dieselvorräte reichen jedoch aus, um die in dieser Erklärung dargelegten Erwartungen zu übertreffen.

Was Sie für die Dieselmärkte erwarten können

Kurzfristig werden die Dieselmärkte angespannt bleiben. Die Exporte im Nahen Osten erholen sich nur langsam, russische Raffineriekapazitäten sind beeinträchtigt, da ukrainische Drohnenangriffe russische Raffinerien beschädigt haben. Zudem belasten rekordhohe Frachtraten die Rentabilität der Raffinerien weltweit.

Die Lagerbestände sind jedoch der Silberstreif am Horizont. Europa verfügt über die Reserven, um einen bedeutenden Beitrag zu leisten. Darüber hinaus ist es nicht ungewöhnlich, dass Reserven über das auf den IEA-Treffen vereinbarte Niveau hinaus freigegeben werden. Eine solche Freigabe würde helfen, die Märkte zu stabilisieren und somit Zeit zu gewinnen, um eine Lösung im Nahen Osten zu finden oder die Normalisierung der Lieferströme raffinierter Produkte zu ermöglichen.

Über die Lieferkrise hinaus erzählt die Nachfrage ihre eigene Geschichte. Die IEA hat für das dritte Quartal 2026 einen Rückgang der Gasöl-Nachfrage um 750.000 Barrel pro Tag (im Jahresvergleich) ausgewiesen. Europa und China machten den größten Anteil am Rückgang aus, bedingt durch eine geringere Transportnachfrage und eine nachlassende Nachfrage nach Gasöl außerhalb des Verkehrssektors. Der Rückgang ist zum Teil auf preis-bedingte Nachfragerückgänge zurückzuführen, aber auch strukturell bedingt. Heute sind mehr als 50 % der in China verkauften Neuwagen elektrisch, verglichen mit etwa 30 % in Europa. Die Zahl der Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor in diesen Regionen wird daher stetig zurückgehen. Sobald sich das Angebot normalisiert, rechnen wir damit, dass die Dieselpreise auf historische Niveaus zurückfallen. Der genaue Zeitpunkt ist letztlich eine politische Frage.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Paribas Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Paribas Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Paribas Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 60327 Frankfurt am Main HRB Frankfurt am Main 40950 Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 90402 Nürnberg HRB Nürnberg 31129 Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens 75009 Paris Frankreich Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**