

Seahawk Investments

Quarterly Note

2025/04



PDVSA-Anleihen (Petróleos de Venezuela S.A.) – mögliche (Neu-)Restrukturierung und Erholungsszenarien

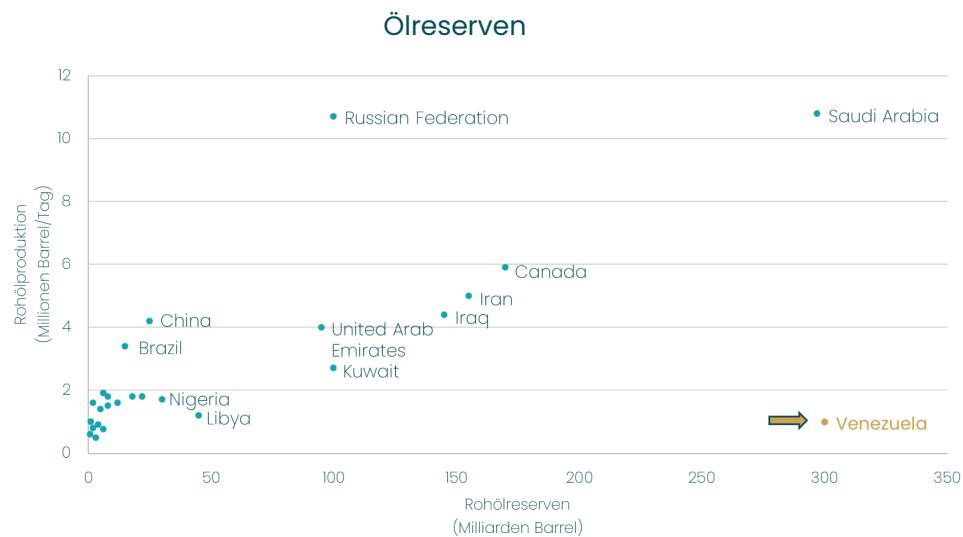
Venezuelas Ölreserven und Potenzial der Rohölproduktion

PDVSA, Venezuelas staatlicher Ölkonzern, ist der größte Ölproduzent Lateinamerikas. Im Jahr 2024 beliefen sich die Rohöl-Exporte auf insgesamt 17,5 Mrd. USD. Trotz dieser Größenordnung ist die Ölproduktion Venezuelas seit 2014 stark zurückgegangen. PDVSA betreibt weiterhin inländische Förderanlagen, veröffentlicht jedoch seit 2016 nur noch sehr begrenzte Informationen.

Venezuela gilt weithin als eines der Länder mit den größten Ölreserven weltweit. Offiziell gibt das Land Reserven von über 300 Mrd. Barrel an – rund 17 % der globalen Reserven und damit mehr als Saudi-Arabien. Diese Zahl wird jedoch seit Langem von vielen Branchenexperten angezweifelt. Realistischere Einschätzungen gehen davon aus, dass das tatsächliche Volumen etwa ein Drittel niedriger liegt.

Nachgewiesene Reserven bezeichnen die Menge an Rohöl, die unter den aktuellen wirtschaftlichen, technologischen und regulatorischen Rahmenbedingungen mit hoher Sicherheit kommerziell gefördert werden kann. Konservative Schätzungen verorten Venezuelas nachgewiesene Reserven deutlich unter der offiziellen Angabe und gehen von etwa 60 bis 110 Mrd. Barrel aus.

Für Investoren ist letztlich die Produktionskapazität wichtiger als die reine Größe der Reserven. Venezuela könnte seine Förderung potenziell wieder auf bis zu 3 Mio. Barrel pro Tag steigern – ein Niveau, das zuletzt in den 1990er-Jahren erreicht wurde. Um diese Kapazität zu realisieren, wären in den kommenden zehn Jahren Investitionen von schätzungsweise 100 Mrd. USD erforderlich. Derzeit liegt die Produktion bei unter 1 Mio. Barrel pro Tag.



Quelle: OPEC. Stand: Juli 2025

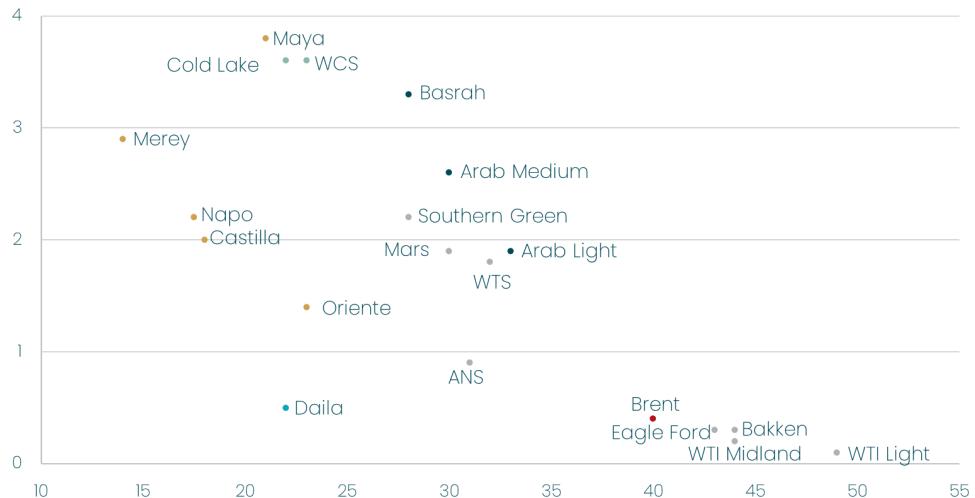
Rohöltyp und -qualität

Venezolanisches Rohöl wird überwiegend als extra-schweres Öl klassifiziert und handelt daher mit einem deutlichen Abschlag gegenüber leichteren Rohölsorten. Die Ölqualität wird in erster Linie durch die Dichte bestimmt: Eine API-Gravitation von über 35° gilt als leichtes Rohöl, während Werte unter 26° als schwer eingestuft werden. Dazwischenliegende Qualitäten

werden als mittelschwer klassifiziert.

Ein weiterer zentraler Faktor ist der Schwefelgehalt: Hohe Schwefelanteile kennzeichnen sogenanntes „saures“ Rohöl, während schwefelarme Qualitäten als „süß“ gelten. Leichtes, süßes Rohöl lässt sich einfacher raffinieren und erzielt in der Regel höhere Marktpreise. Diese hochwertige Rohölqualität wird vor allem im Permian Basin produziert.

Verschiedene Rohölqualitäten

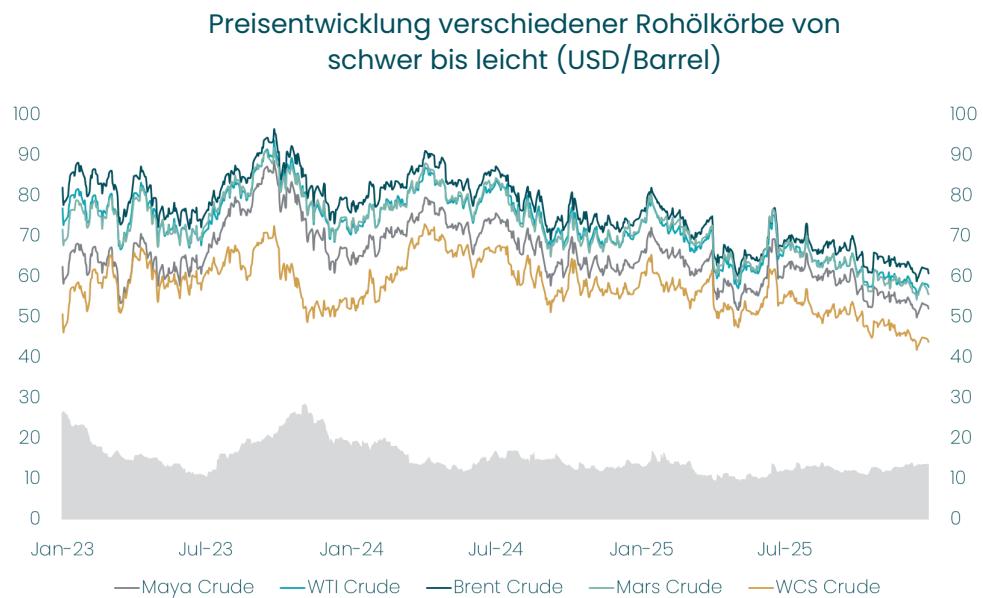


Quelle: Bloomberg. Stand: Januar 2026

Die meisten Rohölsorten gelten als sauer, da für die Klassifizierung als süß ein Schwefelgehalt deutlich unter 1 % erforderlich ist. Wie die obige Grafik zeigt, erfüllen nur wenige Rohölsorten dieses Kriterium – darunter Eagle Ford, ANS, Dalia, Brent, Bakken sowie WTI (Midland und Light). Der Großteil dieser Sorten stammt aus den Vereinigten Staaten.

Grundsätzlich erzielen leichte und süße Rohöle höhere Preise als schwere, saure Qualitäten. Der Hauptgrund liegt darin,

dass Benzin und Diesel aus leichtem, süßem Rohöl einfacher und kostengünstiger hergestellt werden können. Diese Rohöle sind besonders begehrt, da sie mit deutlich weniger komplexen und energieintensiven Raffinerieanlagen verarbeitet werden können.



Quelle: IMF. Stand: Januar 2026

Die leichtesten und süßesten Rohölsorten erzielen – wie die Grafik zeigt – die höchsten Preise. Während Brent, WTI und Mars in einer relativ engen Preisspanne gehandelt werden, verkaufen sich schwere Rohölsorten wie Maya oder Western Canadian Select (WCS) mit erheblichen Abschlägen. Insbesondere lag die Preisdifferenz zwischen WCS und dem US-Referenzpreis WTI seit Januar 2023 im Durchschnitt bei rund 15 USD pro Barrel und erreichte zeitweise bis zu 28 USD pro Barrel. Dieser Abschlag spiegelt die höhere Komplexität und die höheren Kosten bei der Raffination von Öl aus kanadischen Ölsanden im Vergleich zu mittleren oder leichten Rohölen wider.

Sollte venezolanisches Rohöl wieder auf die internationalen Märkte zurückkehren, könnte sich die Spanne zwischen WTI und WCS weiter ausweiten. Zwar existiert derzeit kein etablierter Marktpreis für venezolanisches Schweröl, es wird jedoch erwartet, dass dieses weniger viskos ist

als WCS. Entsprechend könnte venezolanisches Schweröl mit einem leichten Aufschlag von etwa 1–2 USD pro Barrel gegenüber WCS gehandelt werden.

Wirtschaftliche Tragfähigkeit

Laut Rystad Energy könnte Venezuela seine tägliche Ölproduktion derzeit um etwa ein Drittel – rund 300.000 Barrel pro Tag – zu Förderkosten steigern, die deutlich unter den aktuellen Marktpreisen liegen. Sobald die Produktion jedoch über dieses Niveau hinaus erhöht wird, dürften die Kosten stark ansteigen, sodass erheblich höhere Ölpreise erforderlich wären, um zusätzliche Investitionen zu rechtfertigen.

Wood Mackenzie schätzt, dass neue Förderprojekte im Orinoco-Gürtel Break-even-Preise von rund 80 USD pro Barrel erfordern würden.

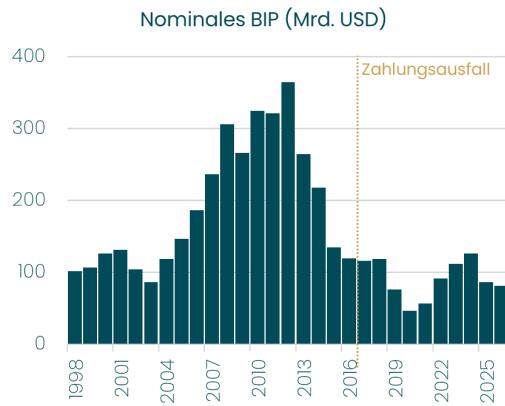
Diese hohen Kosten sind auf operative Ineffizienzen, eine stark verfallene Infra-

struktur sowie den notwendigen Verschnitt des extra-schweren venezolanischen Rohöls zurückzuführen. Das Break-even-Niveau liegt damit deutlich über den aktuellen Ölpreisen von etwa 60–65 USD pro Barrel. Zum Vergleich: Internationale Ölprojekte – etwa Offshore-Förderungen in Guyana – sind deutlich wettbewerbsfähiger und weisen Break-even-Preise im Bereich von 25–35 USD pro Barrel auf. Entsprechend haben US-Ölunternehmen bislang eine zurückhaltende Haltung gegenüber möglichen Investitionen in Venezuelas Ölsektor eingenommen.

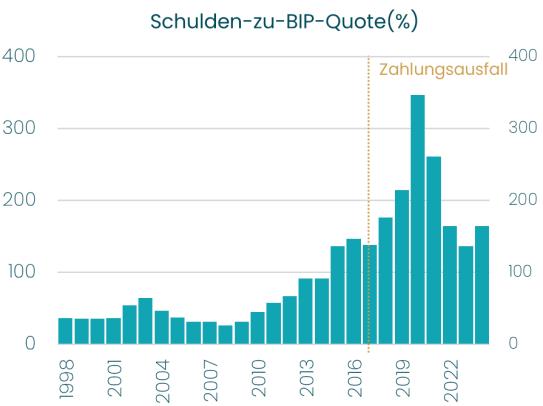
Venezuelas Schuldenlage

Der politische Sturz von Nicolás Maduro

Die Schuldenquote Venezuelas stieg sprunghaft an, als die Wirtschaft schrumpfte.



hat den Weg für eine der größten und komplexesten Staatsschuldenrestrukturierungen der Geschichte geebnet. Venezuela ist von einer Situation ohne realistische Restrukturierungsperspektive zu einer wahrscheinlichen Umschuldung innerhalb der nächsten ein bis zwei Jahre übergegangen. Gläubiger müssen nun die gesamte Schuldenposition des Landes bewerten. Aktuelle Schätzungen der venezolanischen Auslandsverbindlichkeiten beginnen bei 150 Mrd. USD und reichen deutlich darüber hinaus. Dies entspricht einer Schuldenquote von rund 175–200 % des BIP.



Quelle: IMF. Stand: Januar 2026

Den größten Anteil der Verbindlichkeiten machen ausstehende Anleihen der Zentralregierung und von PDVSA aus, die zusammen einen nominalen Wert von rund 60 Mrd. USD haben. Aufgrund nicht gezahlter Zinsen seit 2017 belaufen sich die Forderungen der Gläubiger auf diese Anleihen inzwischen jedoch auf über 100 Mrd. USD.

Hinzu kommen rund 20 Mrd. USD aus

internationalen Schiedssprüchen, überwiegend zugunsten von Energieunternehmen, die von der venezolanischen Regierung enteignet wurden. Auch bilaterale Verbindlichkeiten erhöhen die Gesamtschuld, darunter geschätzte 15 Mrd. USD an Krediten gegenüber China. Zusammengenommen führen diese Positionen zu einer erheblichen Belastung der venezolanischen Auslandsverschuldung.



Quelle: Financial Times. Stand: Januar 2026

Kursentwicklung der PDVSA-Anleihen

PDVSA-Anleihen gerieten 2017 in Zahlungsverzug, nachdem das Unternehmen fällige Zahlungen nicht leisten konnte. Seitdem wurden sie „flat“, d.h. ohne aufgelaufene Zinsen gehandelt. In der Folge brachen die Kurse zeitweise auf bis zu 5 Cent pro Dollar ein.

Zwischen 2017 und 2025 erlitt Venezuelas Wirtschaft einen massiven Einbruch, ausgelöst durch Hyperinflation, sinkende Ölproduktion und US-Sanktionen.

Ab Mitte 2025 erhöhte die Vereinigten Staaten ihre militärische Präsenz in der Karibik, was die wahrgenommene Wahrscheinlichkeit einer möglichen Intervention steigerte. Vor diesem Hintergrund erholten sich die Kurse der PDVSA-Anleihen von unter 15 Cent auf etwa 25 Cent zum Jahresende.

Anfang Januar rückten die Anleihen erneut in den Fokus, nachdem Nicolás Maduro gefasst wurde und sich die Erwartungen an eine künftige Schuldenrestrukturierung deutlich verstärkten. Aktuell werden PDVSA-Anleihen zu rund 35 Cent pro Dollar gehandelt.

PDVSA bonds have rallied amid US pressure (in %)



Quelle: Bloomberg. Stand: Januar 2026

Schlussfolgerungen

Ob Gläubiger letztlich 25, 40, 50 Cent pro Dollar – oder mehr – auf ausstehende PDVSA-Anleihen zurückerhalten, hängt maßgeblich vom Zustand der venezolanischen Wirtschaft und ihres Ölsektors ab. Ein entscheidender Faktor ist dabei die Entwicklung der globalen Ölpreise, da neue Förderprojekte in Venezuela einen Break-even-Preis von rund 80 USD pro Barrel erfordern.

Die außergewöhnlich hohe Staatsverschuldung Venezuelas von geschätzten 175–200 % des BIP stellt eine weitere erhebliche Einschränkung dar. Sollte das Land seine Schuldenquote auf ein nachhaltigeres Niveau von etwa 80 % des BIP senken wollen, könnten die Rückflüsse für Gläubiger deutlich unter 50 % begrenzt sein.

Einige Investoren gehen davon aus, dass eine Restrukturierung von Anleihen und bilateralen Krediteninstrumenten enthalten könnte, deren Auszahlungen an eine Erholung der Ölproduktion gekoppelt sind. Solche Mechanismen – häufig als Warrants bezeichnet – sind bei Staatsschuldungen üblich und ermöglichen Gläubigern eine Beteiligung an zukünftigen Export- oder BIP-Zuwächsen.

Insgesamt dürfte sich der Restrukturierungsprozess als langwierig und äußerst komplex erweisen. Zahlreiche Akteure werden beteiligt sein, darunter Vertreter der venezolanischen Regierung, Inhaber ausgefallener Anleihen, multilaterale Institutionen wie IWF und Weltbank, bilaterale Gläubiger wie China sowie weitere Anspruchsteller.

Der derzeitige Optimismus hinsichtlich möglicher Rückgewinnungsquoten könnte letztlich durch eine nüchternere Einschätzung von Venezuelas Fähigkeit gedämpft werden, die Ölproduktion nachhaltig wiederherzustellen und eine sanierte Infrastruktur profitabel zu betreiben.

Kontakte:

Hubertus Clausius, MBA, CFA
Geschäftsführer
+49.69.244044.10
hc@seahawk-investments.com

Benedikt Schroeder, CAIA
Senior Portfoliomanager
+49.69.244044.33
bs@seahawk-investments.com

Disclaimer

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/ Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle Anlage- und Anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Wertpapierdienstleistungen beinhaltet gewisse produktsspezifische Risiken – z.B. Markt oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten möglichen Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier das Basisinformationsblatt (PRIIPs) und den Wertpapierprospekt kostenfrei: <https://seahawk-investments.com/fonds/>. Der Wertpapierprospekt wird Ihnen in englischer Sprache zur Verfügung gestellt, das Basisinformationsblatt zusätzlich in deutscher Sprache. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Die Seahawk Investments GmbH verfügt über die Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung, der Anlageberatung, sowie der Anlagevermittlung und der Abschlussvermittlung nach § 15 Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 2 Nr. 3, 4, 5 und 9 WpIG (Wertpapierinstitutsgesetz) und unterliegt insoweit der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Marie-Curie-Straße 24-28 D-60439 Frankfurt am Main Herausgeber: Seahawk Investments GmbH, Bettinastraße 62, 60325 Frankfurt am Main.